

A large blue 'R' logo, similar to the one in the header, but larger and positioned on the left side of the page. It has a vertical line and a horizontal line intersecting at its center, with small blue dots at the ends of these lines and at the top and bottom of the vertical line.

SR Research Report
2014/1/30

アンリツ (6754)

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等ございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。



目次

直近更新内容.....	4
概略	4
業績動向	4
事業内容	15
ビジネス	15
市場とバリューチェーン.....	27
経営戦略	35
過去の財務諸表.....	36
損益計算書	49
貸借対照表	50
キャッシュフロー計算書.....	52
その他情報	54
沿革	54
ニュース&トピックス	55
トップ経営者.....	58
従業員	58
大株主	58
配当および株主優待	59
IR 活動	59
企業概要	60



日本基準				IFRS			
損益計算書 (百万円)	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	損益計算書 (百万円)	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 会社予想
売上高	83,940	73,548	77,853	売上収益	93,622	94,685	102,000
前年比	-16.5%	-12.4%	-7.3%	前年比	-	1.1%	7.7%
売上総利益	31,934	30,840	34,819	売上総利益	49,225	50,996	
前年比	-27.4%	-3.4%	9.0%	前年比	-	3.6%	
売上総利益率	38.0%	41.9%	44.7%	売上総利益率	52.6%	53.9%	
営業利益	905	4,583	6,994	営業利益	14,000	15,800	14,300
前年比	-83.1%	406.4%	672.8%	前年比	-	12.9%	-9.5%
営業利益率	1.1%	6.2%	9.0%	営業利益率	15.0%	16.7%	14.0%
経常利益	170	3,578	5,362	税引前当期利益	13,094	16,225	14,300
前年比	-	2004.7%	3054.1%	前年比	-	23.9%	-11.9%
経常利益率	0.2%	4.9%	6.9%	経常利益率	14.0%	17.1%	14.0%
当期純利益	-3,540	385	3,069	当期利益	7,972	13,942	9,500
前年比	-	-	-186.7%	前年比	-	74.9%	-31.9%
純利益率	-	0.5%	3.9%	純利益率	8.5%	14.7%	9.3%
1株当たりデータ				1株当たりデータ			
期末発行済株式数(千株)	128,037	128,037	128,043	期末発行済株式数(千株)	137,753	143,956.2	
EPS	-27.8	3.0	24.1	EPS	62.2	98.8	66.3
EPS(潜在株式調整後)	-	2.8	22.1	EPS(潜在株式調整後)	56.3	97.4	
DPS	3.5	0.0	7.0	DPS	15.0	20.0	20.0
BPS	294.3	295.5	313.1	BPS	341.4	450.3	
貸借対照表(百万円)				貸借対照表(百万円)			
現金・預金・有価証券	18,538	26,269	27,993	現金及び現金同等物	39,596	37,690	
たな卸資産	14,728	13,469	15,762	たな卸資産	14,770	16,159	
流動資産合計	62,286	67,749	69,673	流動資産合計	78,944	79,946	
有形固定資産	20,986	19,117	17,652	有形固定資産	15,441	17,274	
投資その他の資産計	13,330	10,812	10,049	のれん及び無形資産	1,466	1,340	
無形固定資産	4,380	3,509	1,872	投資不動産	2,497	2,329	
資産合計	100,983	101,188	99,249	資産合計	111,287	115,089	
買掛金	5,020	5,296	6,147	営業債務及びその他の債務	9,279	8,189	
短期有利子負債	11,601	11,174	2,239	社債及び借入金	20,820	2,472	
流動負債合計	28,062	27,813	20,403	流動負債合計	44,109	25,960	
長期有利子負債	32,003	31,100	34,600	社債及び借入金	9,293	16,945	
負債合計	63,458	63,514	59,342	負債合計	64,468	50,554	
純資産合計	37,524	37,674	39,906	親会社の所有者に帰属する持分合計	46,818	64,535	
有利子負債(短期及び長期)	43,604	42,274	36,839	有利子負債(短期及び長期)	30,113	19,417	
キャッシュフロー計算書(百万円)				キャッシュフロー計算書(百万円)			
営業活動によるキャッシュフロー	6,916	7,970	9,229	営業活動によるキャッシュフロー	16,143	11,771	
投資活動によるキャッシュフロー	-1,326	-498	-1,432	投資活動によるキャッシュフロー	-2,174	-5,030	
財務活動によるキャッシュフロー	-3,847	386	-6,049	財務活動によるキャッシュフロー	-2,264	-10,035	
財務指標				財務指標			
総資産利益率(ROA)	-3.1%	0.4%	3.1%	総資産利益率(ROA)	7.6%	12.3%	
自己資本純利益率(ROE)	-7.8%	1.0%	7.9%	自己資本純利益率(ROE)	18.4%	25.0%	
純資産比率	37.2%	37.2%	40.2%	純資産比率	42.1%	56.1%	
出所: 会社データよりSR社作成				出所: 会社データよりSR社作成			
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。				*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。			



直近更新内容

概略

2014 年 1 月 30 日、アンリツ株式会社は 2014 年 3 月期第 3 四半期決算、及び 2014 年 3 月期通期業績予想の下方修正を発表した。

(詳細は 2014 年 3 月期第 3 四半期決算項目を参照、決算短信へのリンクは[こちら](#)、業績予想の修正へのリンクは[こちら](#))

2013 年 11 月 26 日、同社との取材を踏まえ、2014 年 3 月期第 2 四半期決算内容を更新した。

(詳細は 2014 年 3 月期第 2 四半期決算項目を参照)

3 カ月以上経過した会社発表はニュース&トピックスへ

業績動向

四半期実績推移

(百万円)	13年3月期				14年3月期				14年3月期	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	(達成率)	通期会予
売上収益	21,602	24,659	21,394	27,030	22,365	25,688	23,055	-	69.7%	102,000
前年比	10.1%	-1.6%	-0.6%	-1.4%	3.5%	4.2%	7.8%	-		7.7%
売上総利益	11,809	13,462	11,165	14,540	11,857	14,209	12,589	-		
前年比	12.8%	3.8%	-7.8%	6.3%	0.4%	5.5%	12.8%	-		
売上総利益率	54.7%	54.6%	52.2%	53.8%	53.0%	55.3%	54.6%	-		
その他収益費用	7,843	8,722	8,341	10,334	9,391	10,350	10,026	-		
前年比	2.2%	5.5%	7.6%	-10.4%	19.7%	18.7%	20.2%	-		
売上高その他収益費用比率	36.3%	35.4%	39.0%	38.2%	42.0%	40.3%	43.5%	-		
営業利益	3,966	4,740	2,824	4,206	2,466	3,859	2,563	-	62.2%	14,300
前年比	41.8%	0.6%	-35.2%	96.9%	-37.8%	-18.6%	-9.2%	-		8.2%
営業利益率	18.4%	19.2%	13.2%	15.6%	11.0%	15.0%	11.1%	-		14.0%
税引前利益	3,543	4,517	3,423	4,678	2,681	3,885	2,726	-	65.0%	14,300
前年比	43.2%	12.2%	-18.1%	93.8%	-24.3%	-14.0%	-20.4%	-		2.2%
経常利益率	16.4%	18.3%	16.0%	17.3%	12.0%	15.1%	11.8%	-		14.0%
当期利益	2,528	4,337	2,479	4,545	1,621	2,675	1,770	-	63.9%	9,500
前年比	46.2%	45.7%	41.2%	200.8%	-35.9%	-38.3%	-28.6%	-		-17.2%
当期利益率	11.7%	17.6%	11.6%	16.8%	7.2%	10.4%	7.7%	-		9.3%

出所: 会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**会社予想は直近の値。

***2014年3月期に会計基準改定に伴い、会計方針が変更されている。



事業別受注推移(連結) (十億円)	1Q	2Q	3Q	4Q	通期計
2013年3月期					
受注高	24.2	23.1	22.3	26.5	96.0
計測器	18.9	17.5	16.2	20.2	72.7
産業機械	3.3	3.7	3.4	4.2	14.6
その他	1.9	1.9	2.7	2.1	8.7
売上高	21.6	24.7	21.4	27.0	94.7
計測器	17.0	18.4	16.3	19.5	71.2
産業機械	2.9	4.4	2.9	4.3	14.4
その他	1.8	1.9	2.2	3.2	9.0
2014年3月期					
受注高	25.3	25.2	26.5		
(前年比)	4.9%	8.9%	19.0%		
計測器	19.6	18.1	20.1		
(前年比)	3.5%	3.7%	24.4%		
産業機械	4.0	4.5	3.9		
(前年比)	19.5%	23.1%	13.4%		
その他	1.8	2.5	2.5		
(前年比)	-6.3%	29.7%	-6.7%		
売上高	22.4	25.7	21.4		
(前年比)	3.5%	4.2%	-0.1%		
計測器	17.8	18.8	16.1		
(前年比)	4.7%	1.9%	-1.7%		
産業機械	3.0	5.2	3.1		
(前年比)	4.7%	18.6%	6.3%		
その他	1.6	1.8	2.2		
(前年比)	-9.9%	-7.1%	3.0%		

出所:会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**2013年3月期より情報通信はその他セグメントに含まれる。

2014年3月期第3四半期実績

2014年1月30日、同社は2014年3月期第3四半期決算を発表した。

モバイル市場向け計測器の需要拡大により、計測事業が好調に推移。受注高は77,049百万円（前年同期比10.7%増）、売上高は71,108百万円（同5.1%増）、営業利益は8,888百万円（同22.9%減）、税前利益は9,292百万円（同19.1%減）、四半期純利益は6,066百万円（同35.1%減）となった。

同社のコメントを基に各事業の状況をまとめると以下ようになる。

計測事業

（売上高：53,991百万円（前年同期比4.4%増）、営業利益：8,528百万円（同24.6%減））
当第3四半期連結累計期間は、北米ではモバイル開発向け及びネットワークインフラ向けの計測器需要が好調に推移した。また、アジアを中心にスマートフォン向け製造用計測器の需要が堅調に推移した。一方、日本では携帯端末の開発用および製造用計測器の需要が低調であった。

産業機械事業

(売上高: 11,885 百万円 (前年同期比 17.7%増)、営業利益: 802 百万円 (同 196.4%増))
食品産業向けビジネスにおいて、国内、海外ともに異物検出機や重量選別機を中心に需要が堅調に推移した。

その他事業

(売上高: 5,231 百万円 (前年同期比 10.6%減)、営業利益: 257 百万円 (同 41.3%減))
これまで開示セグメントとしていた情報通信事業は当第 1 四半期よりその他事業に含めて開示。デバイス事業の損益悪化により低調な業績となった。

2014 年 3 月期通期業績予想の下方修正

売上高: 102,000 百万円 (前回予想: 102,000 百万円)

営業利益: 14,300 百万円 (同 17,000 百万円)

経常利益: 14,300 百万円 (同 16,500 百万円)

当期純利益: 9,500 百万円 (同 11,500 百万円)

計測事業において、海外において北米を中心に、モバイル市場向け及びネットワークインフラ市場向け計測器需要が好調に推移している。一方、国内市場において、需要の低迷が継続していることから、営業利益について下方修正した。

産業機械事業については、堅調な国内需要と北米での売上拡大により売上収益・営業利益共に上方修正した。

その他事業では、デバイス事業の不振により売上収益・営業利益について下方修正した。

税引前利益、当期利益については、営業利益の修正、為替差益の計上による金融収益の改善、及び復興特別法人税廃止による税金費用への影響等を織り込んで修正した。

配当は、期初計画を変更せず、1 株当たり年間 20.00 円 (うち期末配当は 10.00 円) を予定している。

2014 年 3 月期第 2 四半期実績

2013 年 10 月 30 日、同社は 2013 年 3 月期第 2 四半期 (上期) 決算を発表した。通期会社予想に変更はない。

国内ではモバイル分野を中心に計測器の需要低迷が継続したが、海外において北米を中心にモバイル市場向け及びネットワークインフラ市場向け計測器需要が好調に推移した。これら



の結果、受注高は 50,552 百万円（前年同期比 6.9%増）、売上高は 48,053 百万円（同 3.9%増）となった。

売上は増加したものの、販売費および一般管理費が 14,070 百万円（前年同期は 11,849 百万円）、研究開発費が 5,774 百万円（4,617 百万円）と増加し、営業利益は 6,325 百万円（同 27.3%減）となった。

販売費および一般管理費の主な増加理由は、海外のカスタマーサポート、営業員、ソフトウェア開発要員などを増やしたことによる。同社によれば、海外における競争力強化の為に 2012 年 10 月以降、人員を 100 人以上増員したという。海外において顧客サポートの体制が差別化要素であり、将来的な売上拡大を見込んだ方針による。また、研究開発費は、新技術への対応などの開発テーマの増加に伴い増加した。同社はこれらの、人員増強および研究開発費増加を先行投資と捉え、2014 年 3 月期下期以降の受注・売上に結びつくと考えている。

金融収支の改善により、税前利益は 6,566 百万円（同 18.5%減）、四半期利益は 4,282 百万円（同 37.4%減）となった。

同社のコメントを基に各事業の状況をまとめると以下のようになる。

計測事業

（売上高：36,511 百万円（前年同期比 3.3%増）、営業利益：6,069 百万円（同 28.4%減））
計測事業はモバイル用中心に増加した。計測器の用途別では、開発用計測器の売上が製造用計測器を上回った模様。同社によれば、開発用計測器の需要は新しい通信技術が実用化される 2 から 3 年前から出始めるとのことで、今後の新技術に向けた開発用計測器が増加傾向にある。

地域別の状況は以下の通りである。

- 日本：携帯端末の開発用および製造用計測器の需要が低調であった。同社によれば、国内大手携帯端末メーカーの撤退などを含め、日本国内での計測器の売上が減少している。
- 北米：モバイル開発向け及びネットワークインフラ向けの計測器需要が好調に推移した。モバイル向けでは、大手チップセットベンダー各社が積極的に投資を進めているという。キャリアアグリゲーション、TD-LTEなどの技術的な開発のために、同社の顧客が投資を進め、売上の増加に結びついている。ネットワークインフラ向けは、通信事業者による基地局の建設が増加していることに加え、ネットワークのトラブル解決用の機械を中心に、キャリアの投資が活発化している。

キャリアアグリゲーション：無線通信の高速化技術の一つ。複数の帯域の周波数を用いることで、基地局の負荷分散と通信の安定化を図る。



- アジア：スマートフォン向け製造用計測器の需要が堅調であった。中国発のグローバルで展開しようとしている企業や、欧米系の企業の中国拠点での投資が活発である。

産業機械事業

（売上高：8,167 百万円（前年同期比 13.1%増）、営業利益：630 百万円（同 33.4%増））
食品産業向けビジネスにおいて、国内、海外市場ともに異物検出機や重量選別機を中心に需要が堅調に推移した。

その他事業

（売上高：3,374 百万円（前年同期比 8.4%減）、営業利益：23 百万円（同 56.3%減））
情報通信事業が季節的要因により低調であった。

第 2 四半期累計期間の 2014 年 3 月期通期会社予想に対する進捗率は、売上高で 47.1%、営業利益で 37.2%であった。同社によれば、第 2 四半期累計期間は概ね会社予想の想定通りであり、下期偏重の売上・利益の会社予想になっているという。下期から北米や中国を中心に、通信技術としては、キャリアアグリゲーション、TD-LTE、LTE-Advanced などの開発向けに計測器需要が活発化し、同社の海外での営業力強化および研究開発の増強が成果として現れることを見込んでいる。

2014 年 3 月期第 1 四半期実績

2013 年 7 月 31 日、同社は 2014 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。会社予想に変更はない。

北米においてはモバイル市場向け及びネットワークインフラ市場向け計測器需要が、アジアにおいてはモバイル市場向け計測器需要がそれぞれ好調だったものの、日本ではモバイル分野向けの需要が低迷し、受注高は 25,349 百万円（前年比 4.9%増）、売上高は 22,365 百万円（同 3.5%増）、営業利益は 2,466 百万円（同 37.8%減）、税前利益は 2,681 百万円（同 24.3%減）、四半期純利益は 1,621 百万円（同 35.9%減）となった。

同社のコメントを基に各事業の状況をまとめると以下ようになる。

計測事業

（売上高：17,755 百万円（前年比 4.8%増）、営業利益：2,698 百万円（同 32.4%減））

計測事業の地域別売上比率は日本約 15%（2013 年 3 月期実績 25%）、アジア・パシフィック約 35%（同 30%）、米州約 35%（同 30%）、EMEA（Europe, Middle East and Africa、



欧州・中近東・アフリカ地域) 約 15% (同 15%) であった。日本の売上減少をアジア・パシフィックおよび米州における増収が上回った。

北米ではモバイル開発向け及びネットワークインフラ向けの計測器需要が好調に推移した。また、アジアを中心にスマートフォン向け製造用計測器の需要が堅調に推移した。一方、日本では携帯端末の開発用および製造用計測器の需要が低調であった。

営業利益の減益は、販売費及び一般管理費と研究開発費の増加によるところが大きい。いずれも将来の売上成長に向けた先行投資として意図的に増やしているもので、販売費及び一般管理費は円安による換算影響も含むものの、海外での事業機会を捉えるためにサポート人員を増員していることなどが主な理由である。研究開発費はモバイル分野の開発環境向け製品拡充などのために費用を増やしている。

産業機械事業

(売上高：2,992 百万円 (前年比 4.7%増)、営業損失：27 百万円 (2012 年 3 月期第 1 四半期営業損失 18 百万円)

食品産業向けビジネスにおいて、国内、海外ともに異物検出機や重量選別機を中心に需要が堅調に推移した。

その他事業

(売上高：1,617 百万円 (前年比 9.8%減)、営業損失：55 百万円 (2012 年 3 月期第 1 四半期は営業利益 115 百万円)

情報通信事業が季節的要因もあり低調であった。

2014 年 3 月期第 1 四半期において、2014 年 3 月期通期会社予想に対する進捗率は、売上高で 21.9%、営業利益で 14.5%と、計画をやや下回って推移している印象がある。会社側では 2014 年 3 月期第 1 四半期の各利益項目の落ち込みは想定していたものであり、海外部門における人員増強や研究開発費の増加といった先行投資が、年度後半に成果となって現れると考えている。より具体的には、TDD-LTE や LTE-Advanced 関連の開発需要が 2014 年 3 月期下期以降に業績に貢献し始めると予想している。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ



通期（2014年3月期）見通し

14年3月期予想 (百万円)	13年3月期		14年3月期		14年3月期	
	上期	下期	通期	上期実績	下期会予	通期会予
売上収益	46,262	48,423	94,685	48,503	53,497	102,000
前年比	3.5%	-1.0%	1.1%	4.8%	10.5%	7.7%
売上原価	20,976	22,712	43,688	21,986		
売上総利益	25,285	25,711	50,996	26,065		
前年比	7.8%	-0.3%	3.6%	3.1%		
売上総利益率	54.7%	53.1%	53.9%	53.7%		
販売費及び一般管理費	11,822	12,473	24,295	14,068		
売上高販管費比率	25.6%	25.8%	25.7%	29.0%		
営業利益	8,749	7,051	15,800	6,325	7,975	14,300
前年比	16.5%	8.6%	12.9%	-27.7%	13.1%	-9.5%
営業利益率	18.9%	14.6%	16.7%	13.0%	14.9%	14.0%
税引前利益	8,103	8,122	16,225	6,565	7,735	14,300
前年比	24.6%	23.2%	23.9%	-19.0%	-4.8%	-11.9%
経常利益率	17.5%	16.8%	17.1%	13.5%	14.5%	14.0%
当期純利益	6,900	7,042	13,942	4,295	5,205	9,500
前年比	46.7%	115.5%	74.9%	-37.8%	-26.1%	-31.9%

出所: 会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

14年3月期セグメント予想 (百万円)	13年3月期			会社予想		
	上期	下期	通期	上期	下期	通期
売上高	46,262	48,423	94,685	48,503	53,497	102,000
前年比	3.5%	-1.0%	1.1%	4.8%	10.5%	7.7%
計測	35,358	35,874	71,232	36,511	40,489	77,000
前年比	3.9%	-1.8%	1.0%	3.3%	12.9%	8.1%
産業機械	7,218	7,221	14,439	8,167	7,833	16,000
前年比	0.2%	3.3%	1.7%	13.1%	8.5%	10.8%
その他	3,684	5,421	9,014	3,374	5,421	9,000
前年比	-	-	-	-	-	-0.2%
営業利益	8,749	7,051	15,800	6,325	7,975	14,300
前年比	16.5%	8.6%	12.9%	-27.7%	13.1%	-9.5%
営業利益率	18.9%	14.6%	16.7%	13.0%	14.9%	14.0%
計測	8,513	6,535	15,048	6,069		
前年比	15.7%	0.8%	8.7%	-28.7%		
営業利益率	24.1%	18.2%	21.1%	16.6%		
産業機械	479	350	829	630		
前年比	32.0%	69.1%	45.4%	31.5%		
営業利益率	6.6%	4.8%	5.7%	7.7%		
その他	-243	471	650	23		
前年比	-	-	-	-		
営業利益率	-	8.7%	7.2%	-		

出所: 会社データよりSR社作成

*情報通信事業は2013年3月期よりその他に統合。上図では2012年3月期のその他事業に情報通信事業を加えている。

同社は2014年1月30日、業績予想を修正した。以下のコメントは修正前の業績予想に基づくものである。



2014 年 3 月期の会社予想は、中期経営計画「GLP2014」の計画に沿った水準であるという。売上収益に関しては、モバイル計測事業を成長ドライバーとして増収が見込まれている。また、産業機械事業は、海外事業の需要拡大見通しから増収の計画となっている。

営業利益は、売上収益の増加を受けて、増益となる予想である。営業利益率は 2013 年 3 月期とほぼ同水準が見込まれているが、同社は計測事業で将来のビジネス拡大に向けた研究開発や海外のサポート体制充実などの投資を強化する方針であるとしている（注）。

一方、当期純利益は減益の見通しであるが、これは 2013 年 3 月期に発生した繰延税金資産の回収可能性見直しによる税金費用の減少が 2014 年 3 月期は発生しないためである。こうした税金費用変動影響を考慮しなければ、当期利益は 2013 年 3 月期とほぼ同水準が見込まれるという。年間配当は 1 株当たり 20 円と 2013 年 3 月期と同水準の予想となっている。

注：補足すると、顧客サポートの強化は、大まかにいえば 2 つのパターンに分けられる。第一に、顧客の先端投資に応じた特注案件の開発である（TD-LTE、LTE-Advanced など一般的な開発テーマは研究開発費で処理されるが、特注案件は売上原価に計上される）。費用先行となる側面もあるが、一般的にそうした特注案件は、一定の時期を経てその他顧客からもニーズが出てくるケースが多いため、同社にとっては先行投資的な位置付けとなる。第二に、顧客の計測機能に関わる開発サポートや生産工場での量産・メンテナンスサポートである。一般的に、同社の顧客数が増えれば、同社からのサポート人員も増える格好となる。また、こうしたサポート体制の充実度合いがシェア変動に結びつくこともある。

業績の牽引役であるモバイル計測事業を取り巻く環境は、LTE 方式の開発と普及に係る投資の一層の拡大、スマートフォン加入者の急速な拡大などが続くものと想定されている。ただし、顧客別の投資姿勢とその動向が目まぐるしく変化しており、その点には注意が必要としている。とりわけ、日本市場では、スマートフォンベンダーが軒並み、人員削減、給与カット、設備投資縮小などの施策を継続しており、同社も日本市場について大幅な減収を織り込まざるを得ないという。

一方で、計測事業、産業機械事業とも、海外市場は引き続き投資拡大が見込まれ、さらに為替レートが円安方向に推移していることによる増収効果も期待されるとしている。地域別の売上高予想は、日本 33,000 百万円（前年比 6.5%減）、米州 27,000 百万円（同 19.1%増）、EMEA14,000 百万円（同 11.0%増）、アジア他 28,000 百万円（同 16.1%増）とされている。

なお、想定為替レートは 1 米ドル = 90 円、1 ユーロ = 120 円である。外貨建てをすべてドルに換算した上で、対ドル 1 円変動したとすると営業利益に約 200 百万円の影響が出ると同社は試算している。想定為替レートよりも円安の水準で為替が推移したとすれば、為替換算によって業績が会社予想を上回る可能性がある。



将来の展望

2012年4月25日、同社は新たな中期経営計画「GLP2014」を発表した。主な数値計画は下表のようになる。

中期経営計画 (百万円)	12年3月期 実績	13年3月期 実績	15年3月期 会社計画
売上高	93,622	94,685	110,000
営業利益	14,000	15,800	19,000
営業利益率	15.0%	16.7%	17.3%
当期純利益	7,972	13,942	13,000
純利益率	8.5%	14.7%	11.8%
ROE	19.5%	25.1%	17.0%

出所: 会社データよりSR社作成

*2012年3月期実績はIFRS基準に組み替えた数値

中期経営計画 (百万円)	12年3月期 実績	13年3月期 実績	15年3月期 会社計画
計測事業			
売上高	70,556	71,232	80,000
営業利益	13,841	15,048	16,000
営業利益率	19.6%	21.1%	20.0%
産業機械事業			
売上高	14,200	14,439	18,000
営業利益	570	829	1,500
営業利益率	4.0%	5.7%	8.3%

出所: 会社データよりSR社作成

(百万円)	市場年平均 成長率	成長ドライバー	ターゲット	
			売上成長率	営業利益率
計測事業	3-5%	1) モバイルブロードバンドサービス市場 2) アジア市場	7%以上	20%以上
産業機械事業	3-5%	アジア市場、北米市場	7%以上	12%以上
連結ベース	-	-	-	18%以上

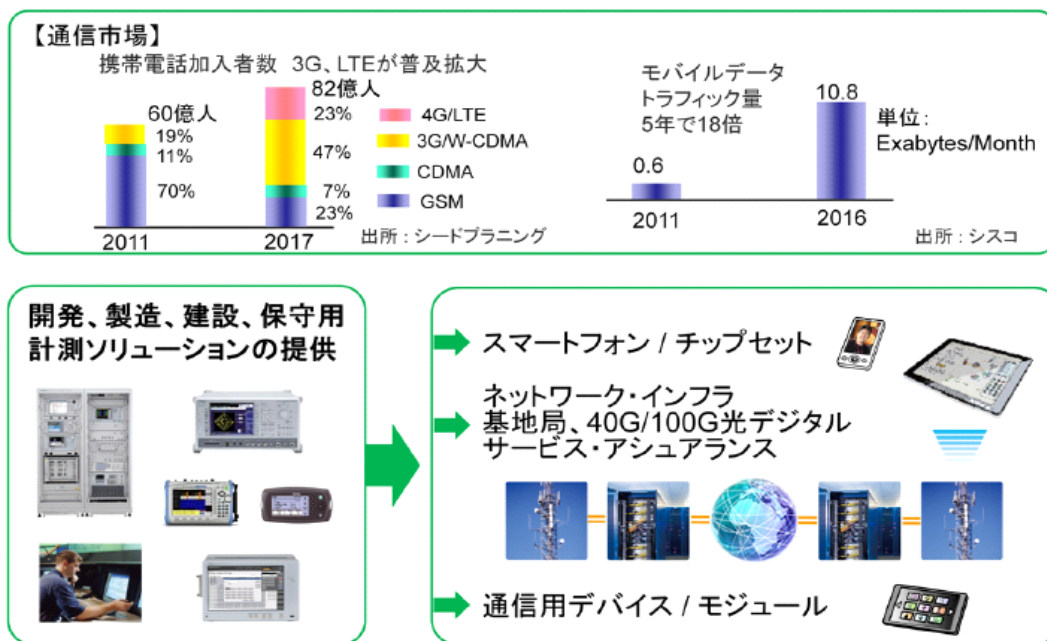
出所: 会社データよりSR社作成

主力の計測事業については、電子計測市場（約5,000-6,000億円、同社推定）の年平均成長率を3-5%と想定した上で、同社はその中でも成長率の期待できる分野、1) モバイル・ブロードバンド・サービス市場、2) アジア市場を軸に競争力の強化に努め、売上高成長率7%以上を達成していくとしている。また、中長期的に目標とする営業利益率水準を20%と設定している。営業利益率20%は、同社が将来を向けて投資を行い、成長を行っていくために必要な水準だという。

モバイルブロードバンド市場について補足すると、同社は計測事業のみならず、情報通信事業やその他事業（デバイス事業を含む）において、ICT（Information and Communication Technology、情報通信技術）サービスを手掛けている。そうしたICTサービスの牽引役として同社が期待しているのが、世界的なモバイル・ブロードバンド・サービスの拡がりである。



モバイルブロードバンド市場の展望



(出所：会社資料)

より具体的には、同社が説明会の資料で中長期的な需要イメージを提示している（本レポートの市場概要、「計測ビジネスの需要イメージ」を参照）。それによれば、計測事業における需要は中長期的に高水準での推移が続くであろうとの見通しが示されている。

例えば、チップ・端末などの開発用計測器需要は、今後2年程度、LTE関連の開発需要が牽引すると予想されている。また、製造用計測器需要は、2G方式から3G方式への転換が向こう5年程度かけて進む過程で、高水準の需要が期待されるほか、LTE関連の製造用計測器需要が徐々に生じてくると見込んでいる。

さらに、その過程でモバイル・データ・トラフィック量の爆発的増大が予想される（上図、シスコ・システムズ社による予測値参照）ことから、ネットワーク・インフラ、通信用デバイス・モジュールといった分野においても需要を取り込んでいく構えだ（2013年5月時点）。モバイル市場、ネットワーク・インフラ市場、エレクトロニクス市場の売上構成比は、それぞれ約50%、約25%、約25%を想定している。

産業機械事業は、食品、薬品などの包装工程における品質保証市場の年平均成長率を3-5%と想定。同社はこうした品質保証市場をリードした日本市場で築いたトップサプライヤーとしての地位を活かして、今後市場成長が見込まれるアジア市場及び北米市場を軸に、売上高成長率7%以上の達成を目指している。また、中長期的に目標とする営業利益率水準として12%以上を掲げている。



日本市場に関しては、今後の市場規模がほぼ横ばいで推移すると想定。一方、巨大市場に育ちつつある中国、アセアンの水産加工市場、食肉市場における金属検出/重量選別機での展開を加速するとしている。長期的には同事業における海外売上高比率を 20%まで引き上げることを目指すとしている。

最後に、「GLP2014」は、2020 年を見据えたビジョン「2020VISION」のマイルストン的位置付けにあり、将来投資を行うための原資を稼ぐ時期とみているようだ。「2020VISION」を一言でいえば、「グローバル・マーケット・リーダーになる」ということであろう。同社は、グローバル・マーケット・リーダーに相応する利益率を実現したいとしており、上記既存事業以外にも、「2020VISION」の実現に向けて、手段としての M&A も考慮に入れた上で、新規事業の比率を 20%程度にしたいと述べている。同社のコアコンピタンスは分野でいえば「通信」にあるが、「非通信」も含めて新規事業を立ち上げて行く方針だ。



事業内容

ビジネス

主力製品は計測器。計測器は、一般的に各製品の研究開発・製造・品質検査において、製品の性能などを評価する物差しとして用いられている。同社は特に携帯電話や無線基地局、光ファイバー網などの通信関連機器に関わる開発・製造用の計測器に強みを有する。

主要事業

同社の事業セグメントは計測事業、産業機械事業、その他事業、の3つから成る。従来、情報通信事業が独立セグメントだったが、2013年3月期よりその他に含まれることとなった。

セグメント別売上高・営業利益 (百万円)	日本基準			IFRS	
	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
売上高	83,940	73,548	77,853	93,622	94,685
前年比	-16.5%	-12.4%	5.9%	-	1.1%
計測	57,449	48,270	53,462	70,556	71,232
前年比	-21.0%	-16.0%	10.8%	-	1.0%
構成比	68.4%	65.6%	68.7%	75.4%	75.2%
産業機械	12,980	11,641	12,325	14,200	14,439
前年比	-4.5%	-10.3%	5.9%	-	1.7%
構成比	15.5%	15.8%	15.8%	15.2%	15.2%
その他	13,511	13,636	12,064	8,866	9,014
前年比	-	0.9%	-11.5%	-	1.7%
構成比	16.1%	18.5%	15.5%	9.5%	9.5%
営業利益	905	4,583	6,994	14,000	15,800
前年比	-83.1%	406.4%	52.6%	-	12.9%
営業利益率	1.1%	6.2%	9.0%	15.0%	16.7%
計測	-791	2,251	5,050	13,841	15,048
前年比	-119.2%	-384.6%	124.3%	-	8.7%
営業利益率	-	4.7%	9.4%	19.6%	21.1%
産業機械	596	610	659	570	829
前年比	-26.8%	2.3%	8.0%	-	45.4%
営業利益率	4.6%	5.2%	5.3%	4.0%	5.7%
その他	1,100	1,720	1,284	-411	-77
前年比	-	56.4%	-25.3%	-	-81.3%
営業利益率	8.1%	12.6%	10.6%	-4.6%	-0.9%

出所: 会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

計測

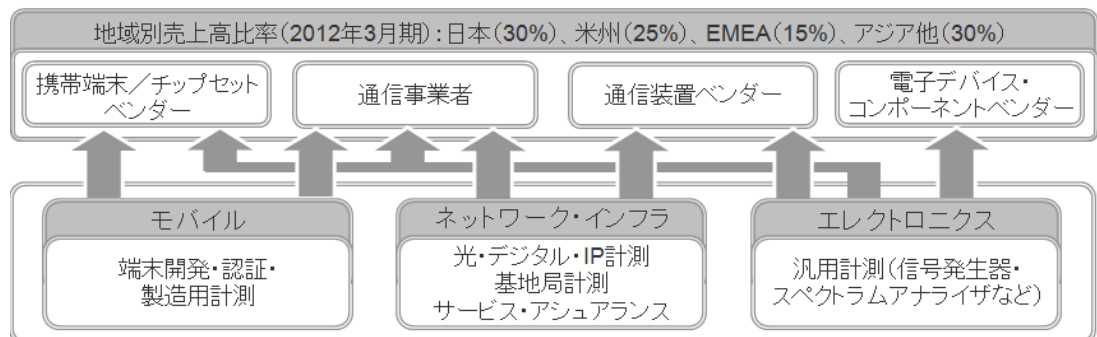
同社の主力事業である。計測事業は顧客・対象市場によって、3つのカテゴリーに区分される。



- ・ **ネットワーク・インフラ市場（2013年3月期の計測事業売上高に占める比率30%）**：光・デジタル・IP通信機器の開発・製造用テスト、有線及び無線ネットワークの敷設・保守用テスト、サービス・アシュアランスなど
- ・ **モバイル市場（同50%）**：LTE、3Gなどの携帯端末、チップセットの開発・製造・保守用テストなど
- ・ **エレクトロニクス市場（同20%）**：無線設備、電子部品等の開発・製造用テスト、汎用テストなど

計測事業における顧客とマーケットポジション

	モバイル市場			ネットワーク・インフラ市場		エレクトロニクス市場	
	R&D	製造	保守	R&D	建設・保守	R&D	製造
フォーカスエリア	LTE（端末開発・認証試験）	3G/LTE スマートフォン	携帯端末の修理・保守	40Gbps / 100Gbps 光伝送	無線基地局 光ファイバ敷設 ネットワーク 品質保証・管理	通信用電子部品 / モジュール（携帯端末 / タブレット端末 / カーエレクトロニクス / 家電など） 無線基地局	
主な顧客	携帯端末 / チップセット ベンダー	携帯端末 ベンダー EMS	通信事業者 携帯端末 ベンダー	通信事業者 通信装置 ベンダー	通信事業者 通信建設業者	電子デバイス / コンポーネント ベンダー、通信装置ベンダー、携帯端末ベンダー など	
グローバル ポジション（当社推定）	LTE開発用 計測市場 シェア50%	3G携帯端末 製造用計測 市場 シェア30-40%	日本市場 No.1	光・デジタル 計測器 No.3	無線基地局用 ハンドヘルド 計測器 シェア70%	スペクトラムアナライザ、信号発生器 No.3	



（出所：会社資料）

ネットワーク・インフラ市場

通信事業者、通信建設業者、通信装置メーカーが主要顧客である。ここに含まれる製品・事業によって、売上高の内訳はさらに下記 3 つに分けられる。

売上高の内訳（2013 年 3 月期）

- ・ 約30% ： 基地局計測
- ・ 約50% ： 光・デジタル・IP計測
- ・ 約20% ： サービス・アシュアランス

基地局用の計測器（基地局から出る電波の質を試験）の主力製品はハンドヘルド型計測器で



あり、同社は大半を海外で販売している。同社によれば、基地局向けのハンドヘルド計測器のグローバルシェアは70%強であり（2013年3月期）、世界的にみても競争力を有しているとのことだ。

光・デジタル・IP計測とは、超高速デバイス開発や光ファイバー関連など通信インフラ機器用の計測器をさしている。

サービス・アシュアランスとは、通信事業者のサービス品質保証のために通信ネットワーク全体の監視やサービス品質を解析するソリューションを提供するという事業である。データ収集に必要なハードウェア・ソフトウェアを提供することに加え、通信事業者とモニタリングサービス契約を締結し継続的な収入を得るというビジネスモデルである。2005年に買収したネットテスト社（NetTest A/S、現 Anritsu A/S）をベースとして、欧州、中南米、アジアの通信キャリア向けに展開している。

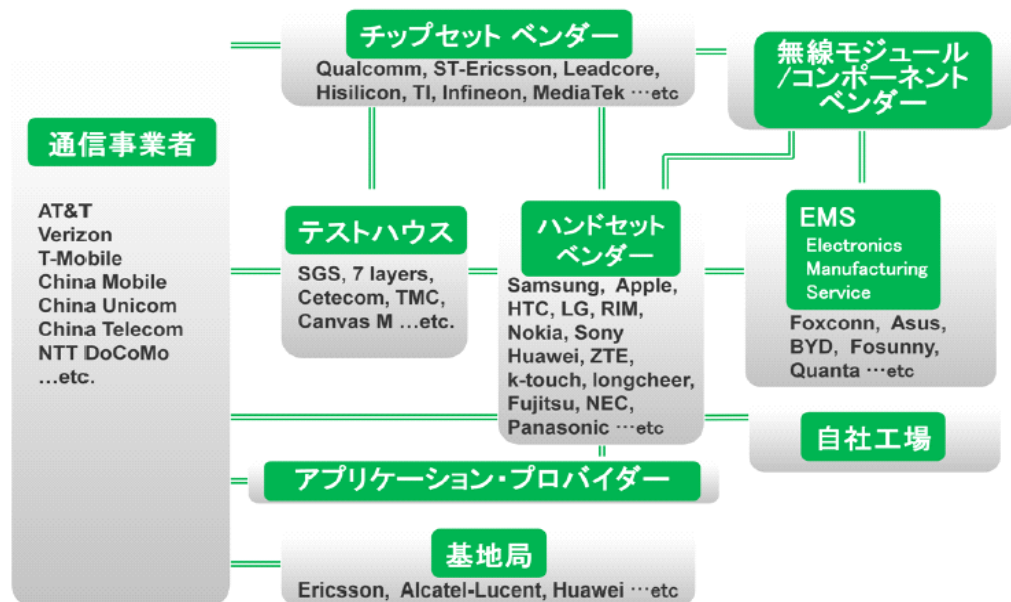
モバイル市場

携帯電話端末に関連した計測器が含まれる分野である。チップセットメーカー、携帯電話端末メーカー、IT系サービスプロバイダ、通信事業者などを顧客としており、主要製品としては携帯端末開発用・認証用・製造用の計測器が挙げられる。

開発用の計測器とは、携帯電話端末メーカー、チップセットメーカーなどの研究開発に用いられる計測器である。一般的に、研究開発の初期段階ではシグナリングテスト（通信機能試験、サービス検証などに活用される計測器）への需要が高まり、その後コンFORMANCEシステム（携帯端末と基地局間の通信手順が規格に適合しているかを確認する計測器）へと顧客ニーズがシフトする。



モバイル市場の業界構造



(出所：会社資料)

製造用の計測器とは、携帯電話端末を工場で生産する際に使用される計測器であり、携帯電話端末メーカーが新たな生産ラインを設置する際に需要が生じる。

すなわち、開発用と製造業の売上構成はサイクルに応じて変動し得る。一般的に、携帯電話において新たな通信規格が導入される場合、まず携帯端末やチップセットの研究開発がなされ、次いで端末の生産・販売が拡大していく。そのため、当初開発用計測器の需要が立ち上がり、次いで製造用計測器の需要が発生する傾向がある。

2013年3月期の時点で、各規格別の状況を俯瞰すると、3G/3.5Gに関していえば開発計測器の需要はほぼ一巡しつつあり、製造用計測器の需要がメインである。スマートフォンへの需要の増加や新興国市場への広がりもあって、3G/3.5Gの対応市場は拡大傾向にあるため、製造用計測器の需要は今後も伸びると同社はみている。また、TD-SCDMA（3G携帯として中国が推進している通信方式）に関しては、これから開発用・認証用計測需要が本格化すると同社はみている。LTEに関しては、開発計測器需要がメインであり、製造用計測器需要がようやく立ち上がりつつある段階にある（詳細は「コアテクノロジー・フォーカス」の項を参照）。

SR社の理解では、同社はモバイル市場において、開発用計測器で高シェアを誇ってきた（3Gの開発用計測器のグローバルシェアは約70%、LTEの開発用計測器は同約50%、いずれも2013年3月期）が、製造用計測器においては競合他社（米Agilent Technologies社、独Rohde



& Schwarz 社)の後塵を拝してきた。

世界的にみれば携帯端末加入者の80%近くが、(同社の参入していない)2G方式であり、そのことが同社の製造用計測器のシェアが低水準に留まってきた主因であった。逆に、昨今の多機能携帯端末の普及(=3G方式の拡大傾向)を、同社は製造用計測器の市場に本格参入する好機とみなし、シェア向上のために、1)2G、3G、3.5G、LTEの全ての方式に対応できる携帯端末製造用計測器「ワン・ボックス・テスター」の投入(顧客の当面の使用目的が3Gだとしても、将来的にLTEなどにスイッチするのであれば、様々な方式に対応計測器の方が方式を限定した計測器より選好される可能性がある)、2)顧客に対するサポート体制の強化、3)製品の機能・品質に加え、短納期対応が差別化要素として重要性を増してきているのでその強化、などを重点施策として掲げ実行してきた。2013年3月期のモバイル市場の売上に占めるLTE開発関連の売上と多機能携帯端末の製造用計測器のウェイトはほぼ半半ずつである。2012年3月期以降の実績をみる限り、同社の3G製造用計測器シェアは30-40%にまで高まっており、上記の試みは功を奏しつつあるといえよう。

同社は、2012年9月より1台で無線LANや移動通信規格などマルチシステム対応無線通信モジュールの送受信性能評価を可能とする計測器を発売している。

モバイル・データ・トラフィックの急増やユーザーの利便性向上の観点から、スマートフォンやタブレット端末では、各種移動通信規格(LTE-FDD、W-CDMA/HSPA、CDMA2000等)に加え、短距離無線通信規格(無線LANやBluetooth等)にも準拠したマルチシステムが主流となっている。そのため、通信モジュールの製造現場ではこれら複数の無線通信規格に対応した計測器が必要とされているという。しかし、従来は、個々の専用計測器を用いる必要があったことから、生産設備が大規模になるとともに、測定効率の低下が課題とされていた。

SR社の認識では、短距離無線通信規格の測定器という点においては、Teradyne社(米国)によって2011年に買収、完全子会社化されたLitePoint社(米国)がトップシェアを誇る。一方、同社はいうまでもなく移動通信規格の測定器に強みを有するが、同社は、1台の計測器でマルチシステム対応を実現し、ユーザーサイドの生産性向上や設備コスト削減ニーズ等に応えることによって、短距離無線通信規格の測定分野をも攻略していくチャンスを窺っていた。今後、スマートフォンやタブレット端末内においても、省電力化の観点から短距離無線通信規格と各種移動通信規格のワンチップ化ないしはワンボード化が進められる可能性も指摘されている。同社が今回発売した計測器はそうしたデバイスの動向を踏まえた上でも要注目といえそうだ。

エレクトロニクス市場

この分野には、シグナルアナライザや信号発生器などの携帯電話関連の汎用計測器が含まれている。また、携帯関連以外にも、基地局の開発・製造、通信用部品・モジュールの開発・



製造、自動車、家電、スマートグリッドなど多様な用途で使用されている汎用計測器も当該分野に含まれている。

同社が強みを有しているとみられるモバイル市場の専用計測器は、端末の開発サイクルへの依存度が高く、需要変動が大きい傾向がある。そのため、同社は対象市場がより広く、需要変動もより安定的な汎用計測器分野のシェアアップをめざし、全社ベースでみた安定的な収益源にしようとしている。

汎用計測器における競合他社は、幅広い顧客が使用できる文字通り「汎用的な」製品を販売することが多いが、同社は製品開発を、特定のニーズを満たすニッチな用途向けにフォーカスしている。例えば、統合型のホームネットワーク・ゲートウェイ（テレビ、電話、インターネット、ワイヤレスなどを組み合わせる）を開発するメーカーは通常、いくつかの計測器で個々のコンポーネントを試験し、そして次にシステム全体で試験する必要がある。同社はこれに対して、異なる通信モジュールとソフトウェア・アプリケーションを組み合わせることにより、専用テストソリューションを開発し、その試験のセットアップをプリパッケージ・ソリューションとして販売するという対応をとる。メーカーにとっての利点は、テストの複雑性を緩和でき（テストの計画実行時に管理・統合対象の機器数を少なくできる）コスト低減できる点である。同社は、他社であれば（汎用機器の幅広さを考えた場合）「ニッチすぎる」、または他の既存製品との共食いなしには開発できないと思えるような製品を、魅力的な価格で作れる能力を基盤にしていると見られる。

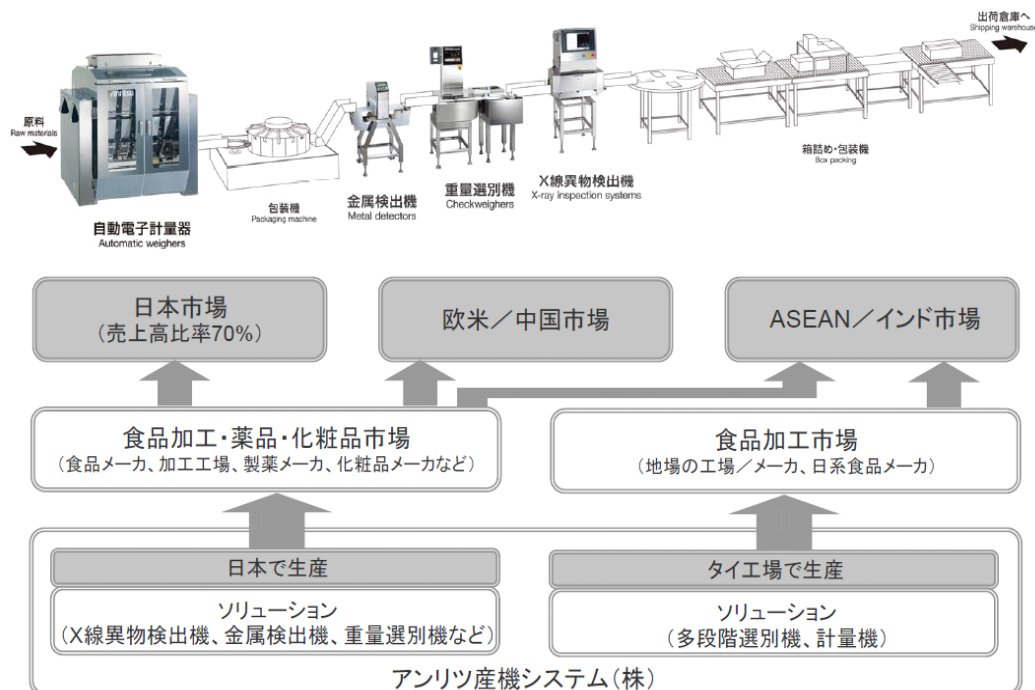
産業機械

食品・化粧品・薬品産業向けの生産管理・品質保証システムを事業分野としており、重量選別機（食品製造ラインにおいて高速搬送しながら高精度に軽量する選別機）、自動電子計量器、異物検出機（食品中に混入する金属や石などの異物を高感度に検出し製造ラインから排除する異物検査機器）などの開発、製造、販売を行っている。2013年3月期時点で、当セグメントの売上高の約70%が食品産業向けである。

食品・化粧品・製薬メーカーなどコアとなる顧客からは安定的な需要が生まれる。従来から国内市場に焦点を当てていたが、海外に目を向け始め、2009年3月期にはタイに製造拠点を設立した。同社は海外における売上高拡大を中長期的な目標に据えている。



産業機械事業のイメージ



出所：会社資料

その他

当事業には、同社の非中核的事業（光デバイス、精密測定システム、板金処理、不動産賃貸、施設管理、物流など）が含まれている。また、2012年3月期まで開示セグメントとしていた情報通信事業は2013年3月期よりその他事業に含めて開示されている。

情報通信事業においては、ネットワーク監視・管理装置（ネットワーク・スイッチ、トラフィック・スムージング ルーター）、映像監視システム、およびその他の通信システムを提供している。対象となる顧客は政府・地方自治体（河川映像監視システム、公益事業向けテレメーターシステムなどを提供）、および金融機関や通信事業者など一部民間企業である。民間企業に販売している製品の例として動画配信システムや帯域制御装置などが挙げられる。

主な施設

同社は国内、米国、欧州に研究開発施設を有している。研究開発のほとんどは国内、米国で行われている。



日本、米国およびタイに生産拠点を有する。また、中国の EMS 企業を一部活用している。

地域別売上高

地域別売上高推移 (十億円)	日本基準			IFRS	
	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
日本	37	33	33	37	35
(構成比)	44.7%	45.5%	42.3%	39.4%	37.3%
米州	16	14	19	20	23
(構成比)	19.5%	19.0%	24.3%	21.2%	23.9%
EMEA	15	12	11	13	13
(構成比)	17.7%	16.9%	13.7%	13.4%	13.3%
アジア他	15	14	15	24	24
(構成比)	18.1%	18.5%	19.7%	25.9%	25.5%
合計	84	74	78	94	95

出所: 会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社グループとしては日本国内が主力市場であるが、2007年3月期から2013年3月期にかけて海外売上高比率が上昇してきている。

ビジネスモデル

計測器の売上高が、グループ収益の大部分を占めている。製品の範囲はハンドヘルド計測器から大型のラックマウント型装置まで多岐にわたる。製品には汎用計測器と専用計測器がある。

価格の範囲は10万円（現場で使用されるハンドヘルド計測器や携帯が容易なシステムの概算価格範囲）から数億円以上（複雑な注文システム）と幅広い。顧客が支払う価格は値引きに影響され（商品化までの時間が問題ではない場合）、通常は予想数量または全体的な取引関係の重要性などに左右される。

製品ミックス（小型 対 大型）は、顧客の設備投資および製品開発スケジュールに依存する。携帯電話のチップセットメーカーが研究開発段階にいる場合のテストのニーズは、完成品のチップセットが量産に入る場合に生じるテストのニーズとは異なる。初期の段階の装置が最も高額で、利益率も高い（営業利益率は約20%）。

同社は一部の製品では、6カ月前に特殊部品を注文し仕掛品を作り、さらにそれを仕様に合わせてカスタマイズしている（たとえば、ラックマウント型の装置は特定の注文ごとに指定されたプロトコル対応のボードを入れるなど）。在庫のリードタイム（6カ月）と注文配送（通



常、受注から納品まで 1 ヶ月から 1 ヶ月半かかる）により在庫リスクが生じる。同社は、12 ヶ月経過した在庫は 50%、24 ヶ月経過後は 100%のたな卸資産評価損を計上している。

コスト構造

費用に占める構成比率が高いのは研究開発費と労務費である。研究開発費の一部は売上原価に含まれ、その他は販売および一般管理費（販管費）に含まれている。

SR 社には、同社の労務費と研究開発費は対売上高比率が高く、比較的固定費の要素が強いように思える。そして、このことが、業績低迷時に臨時で大規模な構造改革（リストラ）につながったと考える。2001 年の IT バブル崩壊後、同社は社員数を 6,000 人から 4,000 人に削減し、契約社員と正社員の比率を変更した（正社員よりも調整しやすい契約社員の数を増やした）。2008 年 3 月期中の構造改革においては、生産拠点の統合（2 施設を閉鎖）、サプライチェーンのスリム化（事業部門間での購買機能の共有化）および他の非中核的サービスの合理化を行った。2013 年 3 月末現在、同社の社員数は 3,771 名である。

収益性スナップショット、財務比率

収益性 (百万円)	日本基準			IFRS	
	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
売上総利益	31,934	30,840	34,819	49,225	50,996
売上総利益率	38.0%	41.9%	44.7%	52.6%	53.9%
営業利益	905	4,583	6,994	14,000	15,800
営業利益率	1.1%	6.2%	9.0%	15.0%	16.7%
EBITDA	4,726	8,195	10,225	16,793	18,635
EBITDA マージン	5.6%	11.1%	13.1%	17.9%	19.7%
財務指標					
総資産利益率 (ROA)	-3.1%	0.4%	3.1%	7.6%	12.3%
自己資本純利益率 (ROE)	-7.8%	1.0%	7.9%	18.4%	25.0%
総資産回転率	0.7	0.7	0.8	12.1	0.8
在庫回転率	2.9	3.0	2.9	2.9	2.8
在庫回転日数	124.2	120.5	124.0	125.5	129.2
運転資金 (百万円)	30,136	29,185	28,790	28,962	31,853
流動比率	222.0%	243.6%	341.5%	179.0%	308.0%
営業活動によるCF/流動負債	24.9%	28.5%	38.3%	50.0%	33.6%
営業活動によるCF/負債合計	10.9%	12.5%	15.6%	25.0%	23.3%
キャッシュ・サイクル (日)	185.5	179.2	169.6	145.2	147.5
運転資本増減	-10,863.0	-951.0	-395.0	172.0	2,891.0

出所: 会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業利益率の変動が大きいのが、その一因として、労務費および研究開発費が固定費的な性質を持っていることが挙げられる。



デュポン分析

デュポン分析	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
アンリツ株式会社					
ROA (A)	-3.1%	0.4%	3.1%	7.6%	12.3%
レバレッジ (B)	2.50	2.69	2.58	2.43	2.03
ROE (A × B)	-7.8%	1.0%	7.9%	18.4%	25.0%
アジレント・テクノロジー株式会社					
ROA (A)	9.5%	-0.4%	1.6%	10.8%	11.8%
レバレッジ (B)	2.51	2.88	3.02	2.48	2.06
ROE (A × B)	23.9%	-1.2%	4.8%	26.8%	24.3%

出所：会社データよりSR社作成

*当該前年度および当該年度の資産および純資産を平均した数値を基に算出。アジレント・テクノロジー株式会社の決算期末は10月。

同社と米 Agilent Technologies 社の 2005 年度以降の ROE を比較すると、概ね Agilent Technologies 社の方が高い。財務レバレッジに大差がないため、この要因は ROA の水準に求められる。SR 社は両者の ROA 格差の要因として、Agilent Technologies 社が汎用計測器の量産事業をメインビジネスとしていること、つまり、スケールメリットを享受できていることがあると考える。ただし、2012 年度に関しては、同社の ROE も約 25% 超、ROA も約 12% となるなど、高水準であった。同社は 2020VISION において、「ワールドクラスの強靱な利益体質の実現」を掲げているが、そのためには、2012 年度に示した高い収益性を維持させる必要があろう。

SW(Strengths, Weaknesses)分析

強み (Strengths)

- ・ **特定分野の独占的地位**：同社は3G開発用計測器で国内および世界的なリーダーとして存在を認められている（世界シェアは70%）。同社は、これにより2つの優位性を手にしている。1つは次世代規格に技術がシフトする際、既存顧客との密接な関係から競合他社に開発その他で先手を打てるメリットである。2つ目が世間での評価であり、これにより新しい計測器市場の開拓につながり得る（エレクトロニクス、自動車、コンポーネントなど）。
- ・ **収益性の追求**：2009年3月期に大幅な構造改革を行って以来、同社は競争戦略を見直し、収益性を重視してきている。2010年4月に就任した橋本裕一社長の経理畑での経験は、会社の力点を単なる技術的な目標からより収益性も含めたバランスの取れた方向に導くという意味で大いに寄与してきた。
- ・ **変化への対応**：同社は、その沿革に示される通り、市場の需要変化に対する適応力を持っている。研究開発における試験と開発のサイクルはますます短縮化し、装置はますます複雑化している。顧客のニーズや市場の傾向に即座に対応する能力は、大企業や官僚的な企業ではなかなか持つことができない。



弱み (Weaknesses)

- **汎用計測器事業という課題** : 同社は先端技術分野でのビジネスにおいては比較的強みを有しているが、汎用分野でのグローバルなブランド力によるビジネス展開や、グローバルな規模でのローカルサポート力等に改善の余地がある。
- **不均等な販売チャネル** : 同社はこれまでのところ、国内での独占的な位置づけやポジショニングを特定分野でしか確立できていない。同社は国内および米国では成功したが、これは一部にNTTドコモのサービス展開に携わったことが理由となっている。GSM技術に弱いことから、欧州ではシェアを取ることができなかった。また、汎用計測器市場でシェアアップを追求するにはまったく新しい販売チャネルを構築する必要があり、おそらく大変な労力が必要となるだろう。
- **通信業界の投資サイクルに左右される事業** : 同社の中核事業はほとんどが単一の業界、つまり通信業界に依存している。そのため、収益の変動が激しく、事業リスクも高い。競合他社の場合は汎用計測器の提供を通じて、複数の業界にバランスよく顧客が存在するため、通信業界の設備投資サイクルの変動を減殺しリスクを低減することができている。

グループ会社

2013年3月期時点で、アンリツ・グループは子会社40社、関連会社2社、ジョイント・ベンチャー1社で構成されている。

主な子会社は以下の通り。

日本

- アンリツ産機システム株式会社 — 産業機械事業
- 東北アンリツ株式会社 — 製造子会社
- アンリツ計測器カスタムサービス株式会社
- アンリツデバイス株式会社
- アンリツネットワークス株式会社 — 情報通信事業の子会社
- アンリツエンジニアリング株式会社
- アンリツプレシジョン株式会社
- アンリツ興産株式会社
- アンリツ不動産株式会社
- アンリツテクマック株式会社
- 株式会社アンリツプロアソシエ

米国

- Anritsu Company — 製造子会社
- Anritsu Instruments Company



英国

- Anritsu EMEA Ltd.— 製造子会社

イタリア

- Anritsu S.p.A.
- Anritsu Solutions S.p.A.

デンマーク

- Anritsu A/S

中国

- Anritsu Company Ltd. (香港)
- Anritsu Electronics Co., Ltd. (中国)

台湾

- Anritsu Company, Inc.

韓国

- Anritsu Corporation, Ltd.

グループ戦略

同社は 2009 年 3 月期に計測事業を主にアンリツ社に、それ以外の事業を別会社に分離し、独立採算制を取らせることにした。



市場とバリューチェーン

市場概要

同社にとって最も重要な市場は、携帯電話市場と特殊汎用計測器市場である。携帯電話関連の計測器の市場は概ね端末メーカーや通信事業者の設備投資計画によって決定される。

携帯電話用の計測器については、ほとんどの支出は通信事業者が新しい通信規格を採用する際（例、2G から 3G への移行時）に発生する。もっとも、通信事業者の設備投資は一部のネットワーク構成要素を取り換えるだけといった小規模なもの（基地局とその他の多少の設備など）から通信基盤の完全置換え（2G から 3G への進歩はまさにこのタイプで、構築にあたっては通信事業者の通信網の大幅なアップグレードが必要だった）までと幅広い。

2013 年始めの段階で、無線通信技術で最も重要な開発は LTE の構築である。

コアテクノロジー・フォーカス（3G/LTE）

3G/3.5G

同社は計測器で世界的に主流となった GSM 方式で競合他社の後塵を拝したが、NTT ドコモの研究開発チームと緊密に連携し、日本の携帯電話産業でも重要な技術開発の「第 1 段階」から参加、同社製品は世界の 3G/3.5G 開発用計測器の業界標準となった（同社によればグローバルシェアは約 70%、2013 年 3 月期）。

それ以前の技術とは異なり、3G/3.5G はより広帯域となり、提供サービスも増えたため、プロトコルもより複雑になった（これまでのプロトコルは無線接続を 1 接続につき 1 サービスに限定していた。音声と映像の両チャネルを同時に使用するテレビ会議などのアプリケーションは使用できなかった。3G/3.5G はこれを提供できる）。

同社が早期に 3G/3.5G に関与したことは、同社が通信スタックの「物理層」よりも上の機能を開発したことを意味する（ここでいう「スタック」とは、無線や固定通信などの物理層から、それらの通信を使用するアプリケーションまでのデバイス間の複数の論理接続層を表す。アプリケーションは、実際の接続が無線か有線かを意識することなく他方向からくるアプリケーションデータだけを「見る」のである。詳細は、スタック内の上位／下位層で処理する。3G の上位層プロトコルにおける経験は、直接 LTE に応用することができる（LTE については下記参照））。

2013 年 5 月時点で、3G/3.5G から生じる需要は大半が製造用計測器である。当該分野では、Agilent Technologies 社や独 Rohde & Schwarz 社のシェアが高く、SR 社の認識では同社のシェアは相対的に低位に留まってきた。同社が同分野のシェアが相対的に低位に留まって



きた理由の一つは、GSM 方式で競合他社の後塵を拝したことにある。ただし、1) スマートフォンの普及や発展途上国での携帯電話端末の普及を背景に 3G/3.5G の製造用計測器需要が拡大傾向にある点、2) 同社が後塵を拝した GSM 方式から 3G/3.5G へのスイッチングの過程で、同社製品への乗り換えが発生する可能性もある、なども踏まえれば、3G/3.5G 向けの製造用計測器は同社にとっては引き続き有望な分野といえるだろう。2012 年 3 月期における同社の試みは成功し、同社の (3G) 製造用計測器分野におけるシェアも 30-40% まで高まった。

LTE

今後の同社の成長ドライバーとして期待される LTE (Long Term Evolution、3.9G) 関連ビジネスに関して、ここに別途記載する。

LTE の特徴

LTE は次世代移動無線通信サービスであり、下記 3 つの特徴がある。

- 1) 3G 以前は独自のプロトコルが使用されていたのに対し、LTE はネットワーク上の機器がインターネットでも使用されているプロトコルである IP を使用している
- 2) 超高速データ通信を可能にするという点であり、下り 100Mbps/上り 50Mbps 以上の通信速度を誇る。IP 技術と高速通信の組み合わせは、ユーザーに電話という概念をはるかに超えたブロードバンド並みの速度の高機能端末の提供を可能とする
- 3) 3.5G までは、GSM・CDMA と大きく二つの規格に分かれていたが、LTE については世界のほとんどの通信事業者が採用を表明している。すなわち、規格の統一が実現される可能性が高まっている

同社との係わり

同社の LTE 関連ビジネスは、携帯端末の開発・製造用計測器がメインだが、それ以外にも、基地局の製造、建設・保守、さらには、通信容量の不足によるモバイルバックホールの高速化・大容量なども含む需要全般にかかわる。従って、同社の事業・サブセグメントでいえば、計測器事業のモバイル市場（携帯端末開発用・製造用計測器）のみならず、ネットワーク・インフラ市場（基地局用計測器）、エレクトロニクス市場など計測器事業全般が需要を享受できる可能性もある。

これまでの状況をみれば、同社は携帯端末開発・製造、基地局の建設保守、通信事業者（無線）の建設・保守分野で高いシェアを保持する一方、通信機器、光ファイバーといった分野ではシェアが低く、こうした低シェア分野の開拓ができるかどうかについては、2013 年 6 月時点では判断し難い。

競合状況

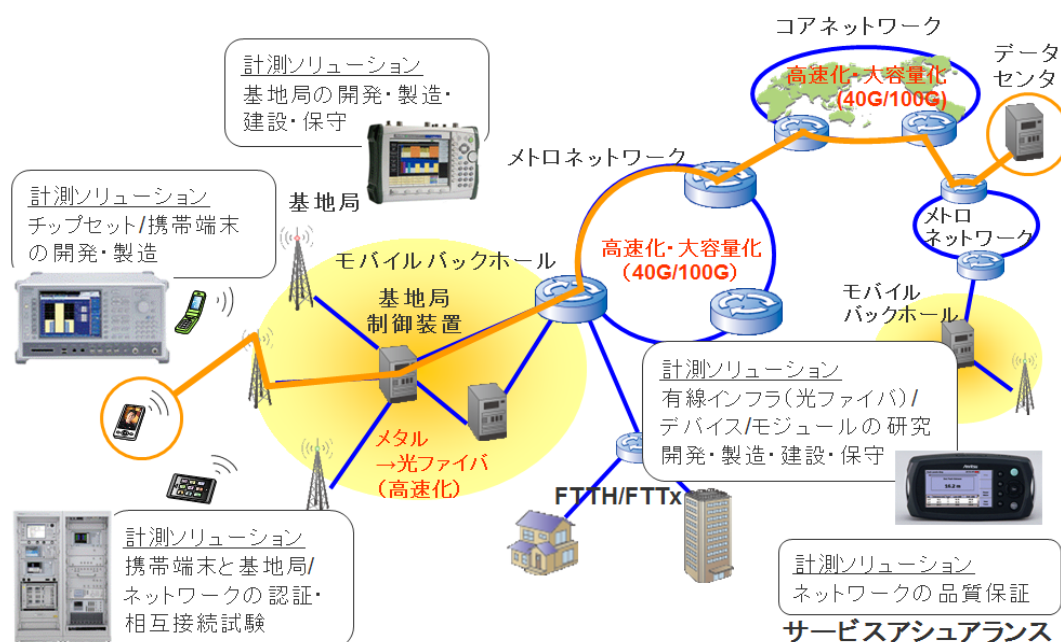


同社の強みは、無線用の計測器から光関連の有線用計測器まで幅広く計測ソリューションを提供できる点にあり、この強みを生かしながら、上記した需要全般にかかわっていきこうとしているとのことだ。

2013年5月時点において、LTE関連ビジネスで同社と競合しているのは、Rohde & Schwarz社である。ただし、Rohde & Schwarz社は無線用計測器の計測ソリューションしか持ち合わせていないため、同社と競合しているのは、携帯電話端末の開発用計測器の分野である。

Agilent Technologies社が従来から強みを有しているのは汎用計測器の分野である。そのため、今のところ専用計測器が主流のLTE市場への参入は限定的である(2013年5月時点)。今後、LTEにおいても汎用計測器が主流となった際、Agilent Technologies社が本格参入してくる可能性はあると同社はみている。一般的に規格が成熟化してくると、専用計測器ではなく汎用計測器が用いられるようになってくる。

同社は、無線系計測事業を新たに買収、無線、有線用計測事業を兼ね備えた米JDSユニフェーズが今後の競合相手として浮上してくる可能性もあると指摘している。



出所：会社資料より SR 社作成

LTE 市場の展望 (同社見解を基に)

同社によれば、IT バブル時は、光のコアネットワーク投資が通信キャリアという供給者主導で進展、崩壊したのに対し、今回の LTE に関しては、ユーザーのニーズが強いサービス・アプリケーションが提供されることによって、ネットワーク利用が増大。無線通信の高速化需

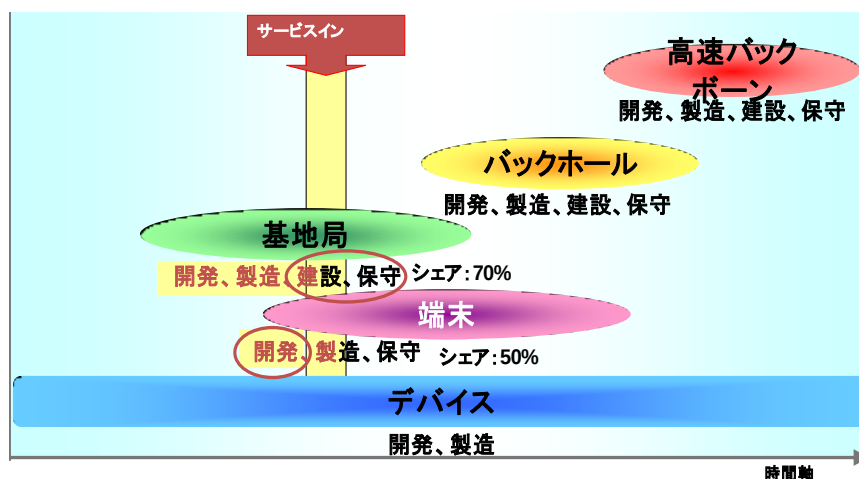


要やネットワークの大容量化需要が創出されたことが起点となっている。つまり、需要者主導で進展する格好となっているとのことだ。従って、端末の高速化、モバイルバックホールの強化、メトロネットワークの高速化・大容量化という順に、加入者に近い方から最終的にはネットワーク全体が強化されるに至るという特徴があると同社はみている。

加えて、通信キャリアが ARPU（Average Revenue Per User、加入者 1 人当たりの月間売上高）の頭打ちないしは低下傾向を受けて、投資余力が必ずしも高くない状況で進行していることもあって、各国・通信キャリアごとに投資タイミングが異なるという点も注目される。例えば、NTT ドコモ、米 Verizon 社などは 2010 年内の LTE の商用化を開始したのに対し、米 AT&T は 2011 年、Softbank、欧州勢（英 Vodafone 等）は 2012 年に商用化を開始。その後、新興国における LTE 投資が始まるとみられている。

以上の同社見解をまとめれば、今回の LTE 投資は IT バブルのように短期間に集中的に行われるというよりむしろ、キャリアごとに異なるタイミングで、徐々に積み上げられていくということになる。つまり、IT バブル時ほど山は高くないが、なだらかに長期間続く可能性があるということである。

計測市場の展開



注) シェアは同社の現在の数値

出所：会社資料より SR 社作成

開発用と製造用それぞれに関する計測器需要に関して、同社は、少なくとも 2014 年まで続くだろうと述べている。携帯端末の製造用計測器需要は、2013 年 3 月期以降に本格化しつると述べている。また、基地局建設・保守の計測器需要も 2013 年 3 月期以降、緩やかに生じている模様だ。こうした需要動向や同社の得意分野を踏まえ、SR 社では 2016 年 3 月期ま



での同社 LTE 関連の売上のお大半は、携帯端末の開発用計測器より生じるものと推測する。

なお、下図は各顧客に対する同社の主力製品、および需要動向の予測（イメージ）である。
得意分野に関する記載は、同社の指摘に基づいたものである。





出所：会社資料より SR 社作成

LTE の同社収益へのインプリケーション

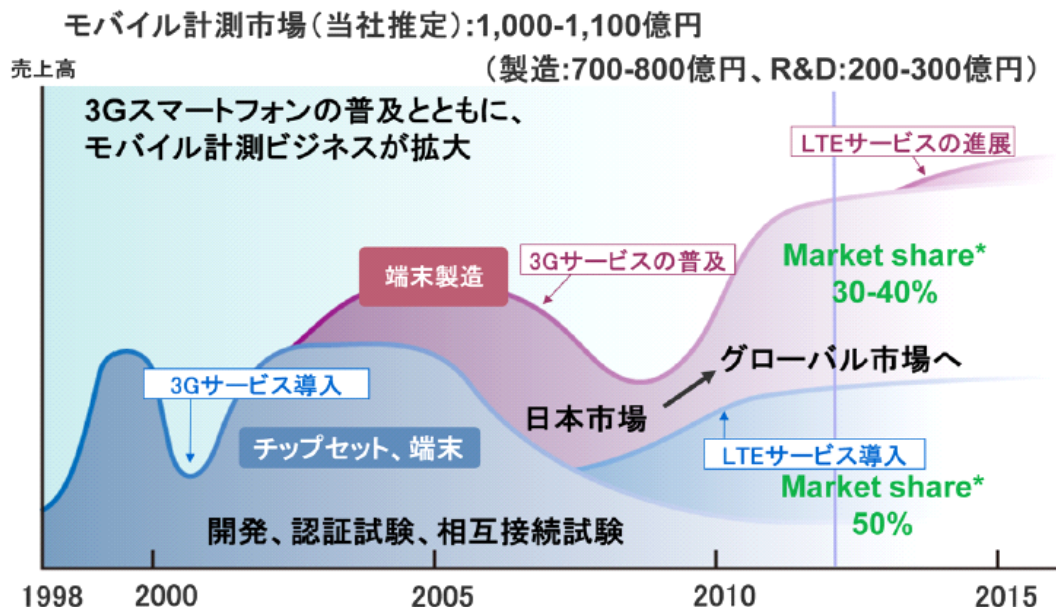
同社の 2010 年 3 月期における LTE 関連の売上は、専用の特定 1 機種のみで 40 億円。2011 年 3 月期の LTE 関連の売上は複数の機種で約 100 億円、2012 年 3 月期は約 160 億円、2013 年 3 月期で約 180 億円であった模様（モバイル市場のみを対象）。

ちなみに、同社が計測器で高いシェアを誇る 3G（W-CDMA）の投資動向を振り返ると、3G の場合は、2000 年代初頭の当初 3～4 年は携帯端末開発用の計測器需要にとどまっていたが、2006 年 3 月期以降は開発用に加えて製造用の計測器需要が盛り上がり、同社の 3G 携帯関連の売上は、ピークの 2006 年 3 月期で約 250 億円に達した。

3G の開発は、同社とビジネス上のつながりが深い NTT ドコモが開発面で先行、世界初の 3G ネットワークを立ち上げたことにより、同社は競合よりも開発用計測器販売で優位に立つことができた。しかし、LTE の開発に関しては、必ずしも NTT ドコモだけが開発面で先行しているわけではなく、3G と同水準の高シェアを握れるとは限らない。同社も LTE 開発用計測器の目標としてシェア 50%を目標に置いている。



同社による計測ビジネスの需要イメージ



出所：会社資料

加えて、LTEの開発用計測器の中には、一部3G用計測器からアップグレードできるため、必ずしも顧客が新たに計測器を買う必要がない場合もあるなど、1社当たりの計測器需要が3Gの時より小さいものと思われる。NTTドコモの設備投資額は総額で3,430億円だが、3G導入時の総コストが約4兆円であったことを踏まえれば、少額にとどまっている。こうした点を踏まえれば、先行き、ピーク時の同社、計測器事業・モバイルのLTE向けの売上は3Gの際の250億円には届かないとSR社ではみている。

反面、3G開発時との相違点として、3G開発時には同社が供給できなかった顧客にソリューションを提供する機会が生まれる可能性、および通信以外の異業種からの需要が創出される可能性がある。例えば、2010年からLTEを商用化した米Verizon社は、これまでシステムとしてcdma2000を採用していたのに対し、同社はW-CDMA対応の計測器を供給していたため、米Verizon社の計測器をもっぱら手掛けていたのは、米Agilent Technologies社および独Rohde & Schwarz社であった。しかし、LTEに関しては、同社も同じ土俵に立てる上、3Gの開発でシェアが高かったことなどが見込まれて、米Verizon社および米Verizon社向けベンダーに計測器を納入している。

また、前述したようにLTEはIPを使用して通信するため、LTE準拠の最終製品は携帯電話に限らず、タブレット、ゲーム機、自動車などにも広がる。つまり、通信以外の異業種に対して同社のソリューション提供機会が広がる可能性がある。



LTE Advanced

LTE Advanced (ITU で承認された第 4 世代の移動通信規格。世界規模で普及している LTE をさらに高速化し、静止/低速移動時で最大 1Gbps、高速移動時で最大 100Mbps を目指している) の開発が一部でスタートしており、同社は顧客と開発ロードマップを共有しながら進めている模様。1 年前と比較すれば、案件は増加する傾向にあり、2013 年以降に本格的な需要が出始める可能性もあるとしている。同社は、Signalion 社 (ドイツ) との協業により、LTE Advanced のキャリアアグリゲーション機能 (複数の周波数帯を 1 つの帯域として利用し、最大通信速度や平均通信速度を高速化する機能) の下り (基地局から端末方向) スループットにおいて、業界で初めて 300Mbps の IP データでの相互接続に成功している (2012 年 2 月)。

中国の TDD-LTE

中国では 2013 年中に TDD-LTE のライセンスが認可される見通しである。TDD-LTE とは、3GPP で標準化されている次世代通信方式の一種で、時間帯によって上り下りの通信を分ける TDD (時分割多重) 方式を採用している。中国最大手の携帯電話事業者チャイナモバイルは TDD-LTE 基地局 20 万基の入札を開始しており、国内約 100 都市、人口カバー率 5 億人の LTE 網構築を計画している。同社は、既に中国の 3G ネットワークである TDS-CDMA 用に計測器を供給しているが、TDD-LTE 用計測器の需要が新たな事業機会として成長することを見込んでいる。また、中国における TDD-LTE のサービス開始は、中国向けに部品および製品を供給する企業に波及し、TDD-LTE 用計測器需要の広がりを世界的にもたらす可能性があると考えられる。

参入障壁

参入障壁は極めて高い。最も重要な参入障壁は、精密な計測器を開発するために必要な技術的専門性である。今後参入する企業は、具体的な計測の応用技術に関連した研究開発と精密機器の製造能力を必要とする。より特殊な計測器の領域では、その領域で老舗の企業と競合するに十分な、大量の技術的ノウハウを必要とする。ネットワーク通信領域では、特に新興技術の複合機能的特性を考慮した場合 (デバイスはさらに複雑化している) 十分に強力な研究開発体制を構築するまでには数年かかるであろう。

競合

グローバルでの主な競合他社
米 Agilent Technologies 社



米 JDS ユニフェーズ社
米 Ixia 社
独 Rohde and Schwartz 社

同社は Agilent 社を計測器販売における世界的なリーダーと認めており、Agilent 社の 2012 年度の計測器市場のシェアを約 30%と推定している。主な製品カテゴリー：ライフサイエンスと化学分析（医療・化学分析機器など）、電子計測（オシロスコープ、信号発生器とアナライザ、通信テスト機器など）。同社は Agilent 社の競争力を、品質を落とすことなく、幅広い量販向製品の品揃えを他社に負けない魅力的な価格で供給できる点にあると評価している。

代替品

事実上、計測器には代用品はない。計測器の購入に代わる選択肢としては、社内で独自開発した機器を使用する案があるが、これは別のリスクを発生させる。たとえば通信技術では、メーカーの最終製品は他の準拠製品と相互接続できなければならない。製品を社内開発ツールでテストした場合、相互接続性の保証はより難しくなる。第三者による計測器は、その意味で製品開発におけるこうした不確定要素を取り除いてくれるため、メーカーは計測器のプロトコル実装を気にすることなく、製品のみ に注力することができる。

経営戦略

同社の競争戦略は、通信市場で培った技術などを活用し、計測器の隙間市場を開拓していくというものだ。同社は大手競合他社に対して汎用計測器市場で直接対抗していくことは難しいと認識しており、競争が激しい市場のなかでも、相対的に競合他社が手掛けていない領域を開拓しようとしている。

さらに、同社は、技術面のみならず、製品や事業の採算を重視した事業計画を推進している。具体的には、同社は 2008 年 3 月期に不採算事業からの撤退を開始した。また、変化を更に推し進めるべく、2010 年に経営陣を刷新し、長く CFO の職にいた橋本裕一氏が社長職に任命された（「トップ経営者」の項を参照）。

採算を重視した理由の一つは、収益の変動が大きいためである。同社の純利益は以前も IT バブルの生成・破裂と同じような軌跡をたどっている。経営陣は、こうした「ジェットコースター」のような利益サイクルから脱したいと述べている。ただし、その実行は容易ではないだろう。以前の NTT ドコモと同社の関係では、売上をあげるには高品質で技術的に進んだ製品を開発すればよかった。しかし、NTT ドコモが最先端技術でリードしてきた時代から市場は変化している。新しい技術開発や、より積極的な競合他社の姿勢によりマーケットは収縮し、製品サイクルは短縮化している。同社は世界的に競争をしていくには、潤沢な経営資源



を抱えるグローバル企業に勝つか、少なくとも対等に張り合っていけるようであればならないことに気づきつつある。

相対的にニッチな分野で汎用計測器事業を推進していくために、同社は新たな販売チャネルを開拓している（再販業者の重要性が増している）。当該事業における同社の顧客獲得手法は、取引関係が成立していても関係が脆弱な業界にフォーカスすることだ（アップグレードサイクルにおける国内の通信コンポーネントメーカーなど）。同社はこれまで米国のハンドヘルド計測器などの隙間市場を開拓することに成功してきてはいるが、SR社はそうした成功が未だ道半ばにあると考える。

過去の財務諸表

前期以前の業績概況（参考）

2013 年 3 月期通期実績

2013 年 4 月 25 日、同社は 2013 年 3 月期通期決算を発表した。

モバイル市場向け計測器の需要拡大により、計測事業が好調に推移。受注高は 96,037 百万円（前年比 6.3%増）、内訳は、計測事業の受注高 72,748 百万円（同 7.5%増）、産業機械の受注高 14,615 百万円（同 4.5%）であった。四半期ベースで計測事業の受注高は 2011 年 3 月期第 3 四半期会計期間から 10 四半期連続で前年同期を上回って推移しているが、2013 年 3 月期第 4 四半期会計期間の受注高 20,157 百万円は 2008 年 3 月期第 2 四半期会計期間以来の高水準となった。

売上高は 94,685 百万円（同 1.1%増）、営業利益は 15,800 百万円（同 12.9%増）であった。為替レートの円高修正（円安）に伴う為替差益が金融費用を上回り、税前利益は 16,225 百万円（同 23.9%増）、当期利益は 13,942 百万円（同 74.9%増）となった。当期純利益の増益率が高いのは、税効果会計上の見積もり変更があったためである。

会社予想に対し、営業利益は 700 百万円未達となったが、その他事業で、有形固定資産の減損費用約 600 百万円を費用計上したことによるものであり、計測事業や産業機械事業など、本業は計画通りに推移したと同社は述べている。

同社のコメントを基に各事業の状況をまとめると以下のようになる。

計測事業（売上高：71,232 百万円（前年比 1.0%増）、営業利益：15,048 百万円（同 8.7%増））



計測事業の売上高の構成比はモバイル市場が約 50%、ネットワーク・インフラ市場が約 30%、エレクトロニクス市場が約 20%、地域別売上比率は日本約 25%、アジア・パシフィック約 30%、米州約 30%、EMEA (Europe, Middle East and Africa、欧州・中近東・アフリカ地域) 約 15%であった。

新たな超高速モバイル通信方式である L T E 方式の研究開発用の計測システムや計測器は、チップセット・ベンダーや L T E 搭載のスマートフォンの開発ベンダーを中心に需要が堅調であった。また、携帯端末の総出荷台数に占めるスマートフォンの割合は、さらに上昇。このことが、新たなモデルの開発競争、販売競争を促す結果となり、携帯端末製造市場における順調な設備投資として表れた。もっとも、スマートフォンの販売競争が激化するにつれて、個々の携帯端末ベンダーや中国 E M S などの設備投資動向には、経営状況、新モデルの投入数、販売計画と進捗状況、在庫状況などを反映し、企業間で強弱が分かれる傾向にあるという。

無線ネットワークのインフラ市場では、日本、北米市場で、接続品質の向上を目的とした基地局ネットワークの増強や周波数再編関連の投資が堅調な動きとなっている。

地域別には、日本市場では、スマートフォンの新モデルの投入で巻き返しを図る日本の携帯端末ベンダーによる積極的な投資が上期に集中してあった。しかし、下期以降は有力プレイヤーによるスマートフォン製造サイトの中国移転や開発体制縮小の影響などもあり、急激に縮小した。アジア市場では、引き続きスマートフォンの製造用計測器を中心に、一部開発用も含め堅調だった。北米市場では有力プレイヤー、オペレーターによる LTE 関連市場への開発投資が活発であるとともに、無線基地局の建設保守市場への投資も堅調に推移している。EMEA 市場では、有力な携帯端末ベンダーやチップセット・ベンダーなどの人員削減や開発拠点、製造サイトの閉鎖など厳しい経済環境が続く状況にもかかわらず、2012 年 3 月期並みの水準を確保した。

産業機械事業 (売上高 : 14,439 百万円 (前年比 1.7%増)、営業利益 : 829 百万円 (同 45.4%増))

食品産業向けビジネスにおいて、国内、海外ともに異物検出機や重量選別機を中心に需要が堅調に推移した。

その他事業 (売上高 : 9,014 百万円 (前年比 1.7%増)、営業利益 : 650 百万円 (同 146.0%増))

これまで開示セグメントとしていた情報通信事業は 2013 年 3 月期よりその他事業に含めて開示。デバイス事業において超高速通信用光デバイスの開発に努め、情報通信事業が 2012 年 3 月期からの構造改革の進展と成果獲得に努めた結果、増収増益となった。

**2013 年 3 月期第 3 四半期実績**

2013 年 1 月 31 日、同社は 2013 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。

モバイル市場向け計測器の需要拡大により、計測事業が好調に推移。受注高は 69,576 百万円（前年同期比 4.3%増）、売上高は 67,655 百万円（同 2.2%増）、営業利益は 11,594 百万円（同 2.3%減）、税前利益は 11,547 百万円（同 8.1%増）、四半期純利益は 9,397 百万円（同 23.0%増）となった。営業減益にも関わらず、税前利益が増益となったのは為替レートの円安に伴う為替差益の発生を主因とした金融収支の減少による。また、四半期純利益の増益率が高いのは、税効果会計上の見積もり変更があったためである。

同社のコメントを基に各事業の状況をまとめると以下のようになる。

計測事業（売上高：51,701 百万円（前年同期比 1.7%増）、営業利益：11,355 百万円（同 3.2%減））

第 3 四半期累計期間における計測事業の売上高の構成比はモバイル市場が約 50%（売上高は前年同期比横ばい）、ネットワーク・インフラ市場が約 30%（売上高は同横ばい）、エレクトロニクス市場が約 20%（売上高は同 10%減）であった。

一方、第 3 四半期会計期間における計測事業の売上高構成比は、モバイル市場が約 44%（売上高は前年同期比 4%減）、ネットワーク・インフラ市場が約 34%（売上高は同 3%増）、エレクトロニクス市場が約 22%（売上高は同 2%減）。モバイル市場の売上高が減少しているが、これは前年同期の需要が非常に高水準であった反動もある。前年同期は、特に日本のベンダーからの製造ラインの拡充や設備更新に伴う大幅な需要が発生していた。また、ネットワーク・インフラ市場に関しては、日本、北米市場で、基地局ネットワークの建設や周波数再編関連の投資が堅調であったため、前年同期比で増加となった模様だ。

第 3 四半期会計期間の営業利益率が 17.4%と第 1 四半期会計期間：23.6%、第 2 四半期会計期間：24.5%と比して低いが、将来のビジネス拡大を目指した研究開発投資や顧客サポートの強化に注力した結果であるという。

ちなみに、通期計画において、計測事業は売上高 70,000 百万円、営業利益 15,000 百万円、営業利益率 21.4%が見込まれているが、第 3 四半期を終えた時点で、ほぼ計画通りで推移しているとのことである。

モバイル市場

モバイル市場の売上構成は、開発用途と製造用途がほぼ半分ずつであり、開発用途は LTE（Long Term Evolution）が中心、製造用途は 3G が中心（一部 LTE 向けが含まれる）であった。



地域別にみると、日本では上期（特に第 1 四半期会計期間）に LTE の投資が集中し、携帯端末の商用開発を行う計測システムや製造用計測の需要が高まったが、下期に入り、有力プレイヤーのスマートフォン製造サイトの海外移転や新モデルへの開発投資の抑制などもあって、やや弱含みで推移している。一方、北米では、第 2 四半期会計期間以降、需要が堅調であり、LTE 関連の研究開発投資が継続したほか、一部には、TD-SCDMA や TD-LTE の開発需要が寄与している模様である。今後も、IT 系企業など参入企業が増えてきていることによる顧客数の増加や開発テーマの増大（TD-LTE、LTE-Advanced など）によってビジネス拡大が見込まれるという。アジアでは、第 3 四半期会計期間に入り、一時的に弱含む動きもみられたが、足下（2013 年 2 月時点）においては持ち直しており、総じて需要は強いとしている。

ネットワーク・インフラ市場

光・デジタル・IP 計測（超高速デバイス開発や光ファイバー関連など通信インフラ機器用の計測器）が、通信事業者の投資が有線系から無線系に傾斜配分されていることもあって、減少傾向にあるものの、米国や日本において、LTE 等の無線基地局の建設保守市場への投資が堅調に推移。第 3 四半期会計期間に入り、同市場の売上高は前年比で増加に転じてきている。

エレクトロニクス市場

マクロ経済環境の停滞を受けて引き続き停滞している模様である。

産業機械事業（売上高：10,101 百万円（前年同期比 1.4%増）、営業利益：281 百万円（同 16.5%減））

食品産業向けビジネスにおいて、国内、海外ともに異物検出機や重量選別機を中心に需要が堅調に推移した。

その他事業（売上高：5,853 百万円（前年同期比 8.8%増）、営業利益：444 百万円（同 69.8%増））

これまで開示セグメントとしていた情報通信事業は当第 1 四半期よりその他事業に含めて開示。デバイス事業は超高速通信用光デバイスの開発に努める一方、情報通信事業は 2012 年 3 月期からの構造改革の進展と成果獲得に努めた。その結果、増収増益となった。

2013 年 3 月期第 2 四半期実績

2012 年 10 月 31 日、同社は 2013 年 3 月期第 2 四半期（上期）決算を発表した。また、同時に 2013 年 3 月期通期会社予想及び配当予想の上方修正を発表した。

モバイル市場向け計測器の需要拡大により、計測事業が好調に推移。受注高は 47,308 百万円（前年同期比 5.5%増）、売上高は 46,262 百万円（同 3.5%増）、営業利益は 8,749 百



万円（同 16.5%増）、税前利益は 8,103 百万円（同 24.6%増）、四半期純利益は 6,900 百万円（同 46.7%増）となった。四半期純利益の増益率が高いのは、収益性の向上を背景に繰延税金資産の回収可能性について見直しを行い、見積実効税率を変更したためである。

同社のコメントを基に主に第 2 四半期累計期間における各事業の状況をまとめると以下のようになる。

計測事業（売上高：35,358 百万円（前年同期比 3.9%増）、営業利益：8,513 百万円（同 15.7%増））

計測事業の売上高の構成比はモバイル市場が約 52%（売上高は前年同期比 14%増）、ネットワーク・インフラ市場が約 27%（売上高は同 2%減）、エレクトロニクス市場が約 21%（売上高は同 14%減）。モバイル市場が好調であった反面、エレクトロニクス市場の計測器の需要は景気減速影響もあって低調であった。

ちなみに第 2 四半期会計期間に限ってみれば、計測事業の売上高構成比は、モバイル市場が約 52%（売上高は前年同期比 2%減）、ネットワーク・インフラ市場が約 28%（売上高は同 3%減）、エレクトロニクス市場が約 20%（売上高は同 8%減）。モバイル市場が前年同期比で減少となっているのは、2012 年 3 月期第 2 四半期会計期間に、大手端末ベンダー（Tier1 ベンダー）向けのまとまった出荷があった反動である。

モバイル市場

モバイル市場の売上構成は、開発用途と製造用途がほぼ半分ずつであり、開発用途は LTE（Long Term Evolution）が中心、製造用途は 3G が中心（一部 LTE 向けが含まれる）であった。

日本では LTE 端末の投入で巻き返しを図る日本の携帯端末ベンダーが生産設備の更新を行い、主に第 1 四半期会計期間に LTE 端末の製造用計測需要が増加した。アジアにおいては、引き続きスマートフォンやタブレット端末に代表される多機能携帯端末の製造用計測器を中心とした売上が拡大している。また、第 2 四半期会計期間においては、北米における需要が顕著で、一部には、中国等の独自 3G 規格である TD-SCDMA の開発需要が寄与している模様である。

ネットワーク・インフラ市場

米国や日本において、LTE 等の無線基地局の建設保守市場への投資が上向く傾向にあるという。一方、光・デジタル・IP 計測は、通信事業者の投資が有線系から無線系に傾斜配分されていることもあって、減少傾向にあるという。

エレクトロニクス市場

マクロ経済環境の停滞を受けて落ち込んでいる模様である。



産業機械事業（売上高：7,219 百万円（前年同期比 0.2%増）、営業利益：479 百万円（同 31.8%増））

食品産業向けビジネスにおいて、国内、海外市場ともに需要が堅調に推移した。

その他事業（売上高：3,684 百万円（前年同期比 6.6%増）、営業利益：59 百万円（同 4.4%増））

これまで開示セグメントとしていた情報通信事業は当第 1 四半期よりその他事業に含めて開示。デバイス事業は超高速通信用光デバイスの開発に努める一方、情報通信事業は 2012 年 3 月期からの構造改革の進展と成果獲得に努めた。その結果、増収増益となった。

トピックス

・ 2013年3月期通期会社予想及び配当予想の上方修正

2013 年 3 月期通期会社予想

- ・ 売上高：94,500百万円（据え置き）
- ・ 営業利益：16,500百万円（前回予想15,500百万円）
- ・ 経常利益：15,500百万円（同14,500百万円）
- ・ 当期純利益：12,000百万円（同10,000百万円）
- ・ 1株当たり年間配当金：17.0円（15.0円）

同社によれば、欧州債務問題や世界的な景気減速懸念が強まる状況にあるが、売上は期初会社予想達成に努めるほか、利益面に関しては、計測事業の営業利益率が期初予想を上回る見込みのため、上方修正したとしている。

2013 年 3 月期第 1 四半期実績

2012 年 7 月 31 日、同社は 2013 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。会社予想に修正はない。

モバイル市場向け計測器の需要拡大により、計測事業が好調に推移。受注高は 24,172 百万円（前年比 4.8%増）、売上高は 21,602 百万円（同 10.1%増）、営業利益は 3,987 百万円（同 42.5%増）、税前利益は 3,564 百万円（同 44.1%増）、四半期純利益は 2,543 百万円（同 47.1%増）となった。

同社によれば、第 1 四半期実績は同社の想定を上回った模様。計測事業・モバイル市場において、日本における需要拡大をうまく取り込むことができたことがその主因のようだ。もっとも、リードタイムが短い多機能携帯端末の製造用計測器を始め、年度後半にかけて需要環境を予測するのは難しいとのことであり、通期ベースでは計画通り進捗するのではないかと



述べている。

同社のコメントを基に各事業の状況をまとめると以下のようになる。

計測事業（売上高：16,950 百万円（前年比 12.3%増）、営業利益：4,006 百万円（同 38.6%増））

計測事業の売上高の構成比はモバイル市場が約 52%（売上高は前年比 38%増）、ネットワーク・インフラ市場が約 27%（売上高は同 1%減）、エレクトロニクス市場が約 21%（売上高は同 11%減）。モバイル市場が好調であった反面、エレクトロニクス市場の計測器の需要は低調であった。

計測事業の営業利益率は 23.6%と高水準であったが、やはり営業利益率が高水準であった 2012 年 3 月期第 3 四半期会計期間とほぼ同様の理由が背景にあるようだ。すなわち、1) 為替影響や物流コスト等諸々の費用を抑制できる日本市場向けの売上高が拡大したこと、2) 付加価値率の高いソフトウェア製品群をコアとする LTE 向けの計測器需要が拡大したこと、などである。

モバイル市場

モバイル市場の売上構成は、開発用途と製造用途がほぼ半分ずつであり、開発用途は LTE が中心、製造用途は 3G が中心（一部 LTE 向けが含まれる）であった。

北米や日本を中心に LTE のチップセットや携帯端末の規格適合試験、及び相互接続試験を行う計測システム等の需要が増加。また、日本では LTE 端末の製造用計測需要が立ち上がった。加えて、引き続きアジアを中心にスマートフォンやタブレット端末に代表される多機能携帯端末の製造用計測器の売上が拡大したとしている。

特に日本で、1) LTE 端末の投入で巻き返しを図る日本の携帯端末ベンダーが生産設備の更新を行い、（LTE 端末の）製造用計測需要が立ち上がったこと、2) スマートフォンのアプリケーション開発用テストの需要が高まったこと、等が同社の想定を超える売上につながった模様だ。2) について補足すると、アプリケーション開発用テストは、スマートフォンのバッテリー消費やデータスループット（単位時間当たりのデータ転送量）をテストする計測器。2012 年 3 月期下期に製品を投入したが、日本市場を中心に引き合いが増えているようだ。同社は今後、日本以外の市場もターゲットとしつつ、主要機種の一つとして育てて行く構えである。

SR 社の認識では、これまで LTE 関連ビジネスにおいては、主に同社と Rohde & Schwarz 社（ドイツ）の間での競合が続いてきた。2011 年の年末近辺に Agilent Technologies 社（米国）が LTE 製造用計測器を投入、当該ビジネスに参入してきた模様だが、同社と Rohde & Schwarz 社の一騎打ちという構図は変わらないようだ（2012 年 7 月時点）。



ネットワーク・インフラ市場

米国や日本において、無線基地局の建設保守市場への投資が上向きにあり、基地局用の計測器は前年比二桁増となった。一方、光・デジタル・IP 計測（超高速デバイス開発や光ファイバー関連など通信インフラ機器用の計測器）は競合激化によって前年比二桁減となるなど、ネットワーク・インフラ市場内においても製品毎にバラツキがみられるとのことである。

エレクトロニクス市場

地域別に、日本が前年比二桁増の一方、米国・アジア・EMEA が同二桁減と地域毎にバラツキがみられる模様。日本が堅調なのは、WiFi、WiMax などノンセルラー方式によってデータオフロード化を進める動きが同社製品に対する需要につながっていることが背景にあるためである。一方、日本以外の地域においては、景気減速を受けて汎用計測器需要が落ち込んだことが響いている。

産業機械事業（売上高：2,857 百万円（前年比 1.1%増）、営業損失：15 百万円（2012 年 3 月期第 1 四半期営業損失 30 百万円））

食品産業向けビジネスにおいて、国内、海外市場ともに需要が堅調に推移。ほぼ計画通りの進捗をみせている模様だ。

その他事業（売上高：1,794 百万円（前年比 5.6%増）、営業利益：117 百万円（同 84.3%増））

これまで開示セグメントとしていた情報通信事業は当第 1 四半期よりその他事業に含めて開示。情報通信事業において、民需市場向け帯域制御装置や官公庁向け通信機器スイッチが、デバイス事業において通信用光デバイスがそれぞれ堅調に推移したことから、増収増益となった。

国際会計基準 IFRS の導入

同社は、2012 年 4 月 1 日から連結決算の会計基準として、国際会計基準 IFRS を適用している。同社による導入理由、連結決算への影響の説明は以下になる。

任意適用の理由

世界標準の財務会計基準にて開示することによって、リスクを前倒して認識。グローバルな市場・顧客・競争に対応する。

連結決算への影響

連結決算に影響する主な項目は、1) 退職給付会計の数理計算上の未認識債務を一括して認識すること、2) 試験研究費の一部を費用処理から繰延資産の計上に変更すること、3) 為替換算調整勘定を利益剰余金へ組み入れるために生じる株主資本の減額、などである。

特に、退職給付債務を顕在化することにより、純資産が大幅に減額（約 9,300 百万円）。2012



年 3 月末の自己資本比率は、48.5%から 42.1%へと低下した。簿外債務をこのように認識した上で、さらなる財務体質の健全化をめざすとし、中長期的に、自己資本比率 60%以上、デットエクイティレシオ 30%以下を目標として掲げている。

ユーロ円建転換社債の繰上げ償還

同社は、2010 年 9 月に 2015 年満期ユーロ円建転換社債 CB10,000 百万円を発行。2012 年 6 月末時点で転換率 68.4%、残高 3,160 百万円であったが、コールオプション（繰り上げ償還）の権利行使によって、残存額全部を繰り上げ償還する（繰上償還期日：2012 年 9 月 28 日、転換価格 627.4 円）。当残高の株式への転換（株式数は 5,037 千株増加）と 2013 年 3 月期会社予想の達成により、自己資本比率の改善をめざすとしている。

2012 年 3 月期通期実績

2012 年 4 月 26 日、同社は 2012 年 3 月期通期決算を発表した。

モバイル市場向け計測器の需要拡大により計測事業が好調に推移、2010 年 4 月に策定した中期経営計画「GLP2012」における 2013 年 3 月期の経営目標を 1 年前倒しで達成する格好となった。

売上高は前年比 20.2%増の 93,586 百万円となった。また、営業利益は同 106.1%増の 14,414 百万円となった。経常利益は為替円高によって為替差損 305 百万円を計上したものの、同 153.5%増の 13,593 百万円であった。当期純利益は、特別損失が 2,252 百万円とのれん減損損失（2005 年のネットテスト社（NetTest A/S）の買収に伴うのれん代の残存分 897 百万円全てについて評価損を計上）、退職給付制度改定損、減損損失などによって膨らんだものの、同 225.8%増の 10,180 百万円となった。当期純利益は、2001 年 3 月期の過去最高益 9,635 百万円を更新した。

同社は増収増益の主な要因として、次の 2 点を挙げている。

スマートフォン市場の拡大に伴って、携帯端末の製造ライン向けの計測器（「ワン・ボックス・テスター」）の受注が拡大したことにより、量産効果とコストダウン成果を反映することができたこと

付加価値率の高いソフトウェア製品群をコアとする LTE 向け計測ソリューションの売上が拡大したこと

売上高は地域別にみても、日本：36,898 百万円（前年比 12.0%増）、米州：19,884 百万円（同 4.9%増）、EMEA：12,549 百万円（同 18.1%増）、アジア他 24,253 百万円（同 58.3%増）と全地域で増収となった。



米州は無線ネットワークの整備や基地局の建設保守などの投資が一巡する傾向にある一方、LTE 関連市場で投資が拡大。アジアは、携帯端末の製造市場を中心に計測市場全体が堅調に推移した模様だ。日本では、LTE 向けの計測器がこれまでの開発用に加え、製造用でも需要が増加しつつあることを示しているという。

同社のコメントを基に 2012 年 3 月期通期の各事業の状況をまとめると以下のようになる。

計測事業（売上高：70,531 百万円（前年比 31.9%増）、営業利益：13,735 百万円（前年比 172.0%増）

分野別の売上構成比はモバイルが約 45%（2011 年 3 月期：約 34%）、ネットワークが約 30%（同約 36%）、エレクトロニクスが 25%（同約 30%）であった。

モバイル市場

北米や日本を中心に LTE の開発関連の売上（LTE とネットワークの相互接続試験、認証試験を行うコンフォーマンステストシステムなど）が増大したほか、アジアを中心にスマートフォンやタブレット端末に代表される多機能携帯端末の製造用計測器の売上が拡大した。モバイル市場の売上に占める、LTE 開発関連の売上と多機能携帯端末の製造用計測器のウエイトはほぼ半分ずつである。

特に製造用計測器の拡販については、2012 年 3 月期における同社の重要施策の一つであった。世界的にみれば携帯端末加入者の約 80%近くが、（同社の参入していない）2G 方式であり、そのことが同社の製造用計測器のシェアが低水準に留まってきた主因であった。逆に、昨今の多機能携帯端末の普及（＝3G 方式の拡大傾向）を、同社は製造用計測器の市場に本格参入する好機とみなし、シェア向上のために、1) 2G、3G、3.5G、LTE の全ての方式に対応できる携帯端末製造用計測器「ワン・ボックス・テスター」の投入（顧客の当面の使用目的が 3G だとしても、将来的に LTE などにスイッチするのであれば、様々な方式に対応計測器の方が方式を限定した計測器より選好される可能性がある）、2) 顧客に対するサポート体制の強化、3) 製品の機能・品質に加え、短納期対応が差別化要素として重要性を増してきているのでその強化、などを重点施策として掲げ実行してきた。

同社は、第 1 四半期に新たに大手端末ベンダー（Tier1 ベンダー）からもまとまった受注案件を獲得した（同社はこれまで開発用計測器では取引があったが、製造用計測器では新たに受注を獲得した格好）ほか、中国などで新たなベンダーが出現しつつあるが、そうした新たなベンダーに対しても拡販を進めるなど、上記施策が実を結んだ格好といえる。

ネットワーク・インフラ市場

米国の政府系無線ネットワーク市場の需要は一巡。一方、モバイル・ブロードバンド・サービスの拡充を背景に、モバイルバックホール、コアネットワークの高速化や設備拡充に向けた開発需要が立ち上がりつつあり、上記売上高の増加につながった。



エレクトロニクス市場

モバイル・データ・トラフィックが増大する環境下、LTE 方式の開発・商用化に加えて、WiFi、WiMax などノンセルラー方式によってデータオフロード化を進めるなど無線通信方式の多様化が進み、同社製品に対する需要につながっている。一方、汎用計測器に関しては、民生用家電市場の低迷や円高を背景に低調に推移した。

産業機械事業（売上高：14,221 百万円（前年比 15.4%増）、営業利益：528 百万円（前年比 19.8%減）

食品産業向けビジネスが、日本市場に加えてアジアと米国で食品の検査設備への需要が堅調だったため、増収となったが、製品保証引当金の計上や精密計測事業との統合費用などもあり減益となった。

情報通信事業（売上高：3,275 百万円（前年比 20.5%減）、営業損失：104 百万円（2011 年 3 月期：営業利益 69 百万円）

公共投資予算と密接に関連する公官庁ビジネスが低調であった。

その他の事業（売上高：5,557 百万円（前年比 30.1%減）、営業利益：842 百万円（前年比 49.1%減）

2011 年 3 月期に堅調であった国内映像配信市場向けのデバイス需要が一巡し、低調だった。

2011 年 3 月期通期実績

2011 年 4 月 27 日、同社は 2011 年 3 月期通期決算を発表した。

端末製造用計測器および LTE の開発用計測器などモバイル通信市場で計測事業が堅調に推移し、売上高総利益率が改善したこと、固定費のスリム化や KPI マネジメントによる費用投資管理によって収益体質の改善が進んだこと、などによって、売上高は前年比 5.9%増の 77,853 百万円、営業利益は前年比 52.6%増の 6,994 百万円となった。

営業利益は会社予想 6,500 百万円を上回って着地した。同社によれば、LTE 端末開発用計測器や 3G 多機能携帯端末（スマートフォン）製造用計測器などが想定よりも好調であったことが要因であるとのことだ。

同社によれば、各事業の状況は以下のものであった。

計測事業（2011 年 3 月期売上高：前年比 10.8%増、営業利益：前年比 124.3%増）

次世代通信規格である LTE の基地局の製造・建設需要や携帯端末の開発需要が立ち上がるのと同時に、スマートフォンの開発需要、製造需要が増大した。地域別には日本を中心に顧客の設備投資抑制や投資先送りが継続したが、北米市場やアジア市場では計測需要が堅調であっ



た。こうした結果、売上高は前年比 10.8%増の 53,462 百万円、営業利益は前年比 124.3%増の 5,050 百万円であった。

計測事業の売上高の構成比はモバイル市場が約 34%（売上高は前年比 15%増）、ネットワーク・インフラ市場が約 36%（売上高は前年比 5%増）、エレクトロニクス市場が約 30%（売上高は前年比 6%増）であった。

モバイル市場

計画比上振れにつながったのはこのサブセグメントである。同社によれば、モバイル市場の売上のうち、約 10,000 百万円が LTE 関連の売上、約 8,000 百万円程度がスマートフォン関連の売上であったとのことである。

ネットワーク・インフラ市場

同サブセグメントの構成比は、ハンドヘルド型計測器が約 35%（売上高は前年比 15%増）、光通信/IP ネットワーク用測定器が約 45%（売上高は前年比 5%増）、サービス・アシュアランスが約 20%（売上高は前年比 5%減）であった。基地局向けのハンドヘルド型計測器は、LTE 用、それ以外ともに堅調に推移した。同製品はドル建ての取引が多いため、数量ベースでは上記数値よりも高い伸び率を示したとのことだ。一方、サービス・アシュアランスもユーロ建ての取引が多く、現地通貨ベースでは同社の計画値を上回る実績であったとのことだ。

エレクトロニクス市場

汎用計測器などの製品が含まれるサブセグメントだが、汎用計測器は日本のメーカーの投資需要がまだ低調なため、芳しくない結果であった。

情報通信（2011 年 3 月期売上高：前年比 22.4%減、営業利益：前年比 51.7%減）

同事業の売上の約 8 割を占める官公庁の投資が予算削減から冷え込み、減収減益へとつながった。

産業機械（2011 年 3 月期売上高：前年比 5.9%増、営業利益：前年比 8.0%増）

アジアで検査設備への需要は堅調であり、増収増益となった。

その他（2011 年 3 月期売上高：前年比 4.6%減、営業利益：前年比 26.5%減）

2010 年 3 月期通期実績

2010 年 3 月期の決算においては、2008 年 3 月期および 2009 年 3 月期に比べ、業績が大幅に改善した。減収ではあったが、2009 年 3 月期における構造改革の結果、営業利益は回復している。厳しい市場環境は続いており、計測器事業（中核事業）の売上高は対前年比で約 16%減少した。同社は、米国における需要が回復の兆しを見せ始め、LTE 関連の受注が顕著にな



ってきた一方、中国の第3世代（3G）用計測器の需要は期待ほど増大しなかったとコメントしている。

営業利益率は大幅に改善した（2009年3月期 1.1%に対し 2010年3月期は 6.2%）。米国、日本における一時的な賃金カットと、研究開発費が当初予算を下回ったこと（当初予算 98 億円に対し実績 94 億円）などが要因である。加えて、第4四半期に当初予算を上回るコスト削減を達成できたことや、予想よりも早く LTE 関連機器の売上高が計上されたことにより営業利益率は改善した。

同社の 2009 年 3 月期の最終損益は赤字だったが、2010 年 3 月期には黒字に転換している。当期純利益率は繰延税金費用の支払いもあり、0.5%と低い水準にとどまっているが、税前列益は 2007 年 3 月期と比較すると大幅な増益（26.2%増）となった（2008 年 3 月期と 2009 年 3 月期は最終赤字）。

2009 年 3 月期以前の概況

2000 年 3 月期から 2002 年 3 月期の高水準の売上高は SDH/SONET（光通信／デジタル通信）の世界的ネットワーク構築に関連した装置の売上が非常に好調だったことによる。2003 年 3 月期および 2004 年 3 月期において売上高が落ち込んだのは、3G 市場が低迷していたことに加え、世界的に IT 関連の支出が抑制されることによる（インターネットバブルの崩壊）。2008 年 3 月期にかけて売上高が回復したのは、主として NGN およびインフラ拡大に関連した顧客の初期投資が理由である。



損益計算書

日本基準				IFRS			
損益計算書 (百万円)	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結		12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 会社予想
売上高	83,940	73,548	77,853	売上収益	93,622	94,685	102,000
前年比	-16.5%	-12.4%	5.9%	前年比	-	1.1%	7.7%
売上原価	52,005	42,707	43,033	売上原価	44,397	43,688	
売上総利益	31,934	30,840	34,819	売上総利益	49,225	50,996	
売上総利益率	38.0%	41.9%	44.7%	売上総利益率	52.6%	53.9%	
販売費及び一般管理費	31,029	26,257	27,825	販売費及び一般管理費	23,065	24,295	
売上高販管費比率	37.0%	35.7%	35.7%	研究開発費	9,640	10,148	
営業利益	905	4,583	6,994	その他収益	109	311	
前年比	-83.1%	406.4%	52.6%	その他費用	2,628	1,064	
営業利益率	1.1%	6.2%	9.0%	営業利益	14,000	15,800	17,000
営業外収益	522	314	259	前年比	-	12.9%	7.6%
営業外費用	1,257	1,319	1,891	営業利益率	15.0%	16.7%	16.7%
経常利益	170	3,578	5,362	金融収益	112	1,268	
前年比	-	2004.7%	49.9%	金融費用	1,034	875	
経常利益率	0.2%	4.9%	6.9%	持分法による投資収益	15	31	
特別利益	1,334	351	8	税引前当期利益	13,094	16,225	16,500
特別損失	3,741	16	1,132	前年比	-	23.9%	1.7%
法人税等	1,304	3,527	1,168	税引前利益率	14.0%	17.1%	16.2%
税率	-58.3%	90.1%	27.6%	法人所得税費用	5,121	2,283	
当期純利益	-3,540	385	3,069	当期利益	7,972	13,942	11,500
前年比	-	-	697.1%	前年比	-	74.9%	-17.5%
純利益率	-	0.5%	3.9%	純利益率	8.5%	14.7%	11.3%

出所: 会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

過去の会社予想と実績の差異

日本基準				IFRS		
期初会社予想と実績 (百万円)	09年3月期 日本基準	10年3月期 日本基準	11年3月期 日本基準		12年3月期 IFRS	13年3月期 連結
売上高(期初予想)	100,000	76,000	77,000	売上収益(期初予想)	-	94,500
売上高(実績)	83,940	73,548	77,853	売上収益(実績)	93,622	94,685
期初会予と実績の格差	-16.1%	-3.2%	1.1%	期初会予と実績の格差	-	0.2%
営業利益(期初予想)	4,500	2,200	3,800	営業利益(期初予想)	-	15,500
営業利益(実績)	905	4,583	6,994	営業利益(実績)	14,000	15,800
期初会予と実績の格差	-79.9%	108.3%	84.1%	期初会予と実績の格差	-	1.9%
経常利益(期初予想)	3,700	1,000	2,500	税引前利益(期初予想)	-	14,500
経常利益(実績)	170	3,578	5,362	税引前利益(実績)	13,094	16,225
期初会予と実績の格差	-95.4%	257.8%	114.5%	期初会予と実績の格差	-	11.9%
当期利益(期初予想)	1,000	500	1,500	当期利益(期初予想)	-	10,000
当期利益(実績)	-3,540	385	3,069	当期利益(実績)	7,972	13,942
期初会予と実績の格差	-	-23.0%	104.6%	期初会予と実績の格差	-	39.4%

出所: 会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

過去の会社予想と実績の差異をみる限り、両者の乖離は大きい。これは通信業界の投資サイクルに同社の業績が左右されるためとSR社ではみている。加えて、需要トレンドが上向きにある時は、実績が会社予想を上回る傾向、ダウントrendの時逆の傾向がある。また、売上高よりも営業利益の方が予想と実績の乖離率が大きいのは、限界利益率の高い収益構造を反映しているといえよう。



貸借対照表

日本基準				IFRS		
貸借対照表 (百万円)	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	貸借対照表 (百万円)	12年3月期 連結	13年3月期 連結
資産				資産		
現金・預金・有価証券	18,538	26,269	27,993	現金及び現金同等物	39,596	37,690
売掛金	20,428	21,012	19,175	営業債権及びその他の債権	23,471	23,883
たな卸資産	14,728	13,469	15,762	たな卸資産	14,770	16,159
繰延税金資産	7,542	6,288	5,813	未収法人所得税	160	491
その他	1,050	711	930	その他	947	1,723
流動資産合計	62,286	67,749	69,673	流動資産合計	78,944	79,946
建物、土地	49,385	49,242	48,962	有形固定資産	15,441	17,274
減価償却累計額	32,311	33,240	33,927	のれん及び無形資産	1,466	1,340
機器	23,303	22,821	21,405	投資不動産	2,497	2,329
減価償却累計額	19,392	19,708	18,788	営業債権及びその他の債権	323	279
有形固定資産合計	20,986	19,117	17,652	その他の金融資産	1,386	1,785
投資有価証券	1,448	906	806	持分法で会計処理されている投資	173	238
長期前払費用	8,318	8,064	7,571	繰延税金資産	10,972	11,754
繰延税金資産	2,985	1,312	1,270	その他	84	144
その他	613	530	480	非流動資産合計	32,342	35,143
貸倒引当金	-35	-1	-79	資産合計	111,287	115,089
投資その他の資産合計	13,330	10,812	10,049	負債		
のれん	3,523	2,882	1,255	営業債務及びその他の債務	9,279	8,189
その他	856	626	617	社債及び借入金	20,820	2,472
無形固定資産合計	4,380	3,509	1,872	未払法人所得税	1,794	1,997
固定資産合計	38,697	33,439	29,575	従業員給付	6,417	6,735
資産合計	100,983	101,188	99,249	その他	5,799	6,567
負債				流動負債合計	44,109	25,960
買掛金	5,020	5,296	6,147	社債及び借入金	9,293	16,945
短期有利子負債	11,601	11,174	2,239	従業員給付	8,998	5,586
未払法人税金等	5,971	1,058	867	その他	2,068	2,063
役員賞与引当金	7	15	93	非流動負債合計	20,359	24,594
その他	5,463	10,270	11,057	有利子負債	30,113	19,417
流動負債合計	28,062	27,813	20,403	負債合計	64,468	50,554
長期有利子負債	32,003	31,100	34,600	親会社の所有者に帰属する持分合計		
繰延税金負債	659	598	345	資本金	17,105	19,052
その他	2,733	4,002	3,993	資本剰余金	26,332	28,110
固定負債合計	35,395	35,700	38,938	利益剰余金	4,881	15,946
有利子負債(短期及び長期)	43,604	42,274	36,839	自己株式	-852	-867
負債合計	63,458	63,514	59,342	その他資本の構成要素	-648	2,294
純資産				親会社の所有者に帰属する持分	46,818	64,535
資本金	14,049	14,049	14,051	運転資金	28,962	31,853
資本剰余金	22,999	22,999	23,001	有利子負債合計	30,113	19,417
利益剰余金	7,593	7,978	10,792	ネット・デット	-9,483	-18,273
自己株式	-832	-836	-842			
評価・換算差額等合計	-6,305	-6,537	-7,107			
新株予約権	19	19	11			
純資産合計	37,524	37,674	39,906			
運転資金	30,136	29,185	28,790			
有利子負債合計	43,604	42,274	36,839			
ネット・デット	25,066	16,005	8,846			

出所: 会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

資産

資産は運転資本に関連した流動資産が中心となっている。必要運転資本の変動（売掛債権＋たな卸資産－買掛債務）は、主にたな卸資産の変動と売上高の地理的ミックスの変化に大きく影響される（商慣習は地域ごとに異なり、同社の海外売上高はかなりの額に上る）。

貸借対照表上の固定資産は、ほとんどが製造設備および建物である（建物および土地から減価償却費累計額を差し引いた金額が装置に比べて大きい）。



負債

2012年3月期には、好業績を背景にフリーキャッシュフローが高水準となったことから、有利子負債返済が進展、現預金が積み上がったことから、実質有利子負債（有利子負債から現預金を控除）はマイナスとなった。

自己資本

主に当期純利益および配当金の影響で変動してきた。

2012年3月期に自己資本が大幅に増加したのは、当期純利益が大幅増益となったことに加え、2010年9月に起債したユーロ円建転換社債型新株予約権付社債の株式への転換が進んだ（2012年6月末で転換率は68.4%）ことによる。2013年3月期においても、当期純利益が大幅増益となったことに加え、2010年9月に起債したユーロ円建転換社債型新株予約権付社債の株式への転換が進んだことから自己資本が更に増加した。

1 株当たりのデータ

日本基準				IFRS		
1株当たりデータ (円)	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結		12年3月期 連結	13年3月期 連結
期末発行済株式数（千株）	128,037	128,037	128,043	期末発行済株式数（千株）	137,753	143,956
EPS	-27.8	3.0	24.1	EPS	62.2	98.8
EPS（潜在株式調整後）	-	2.8	22.1	EPS（潜在株式調整後）	56.3	97.4
DPS	3.5	0.0	7.0	DPS	15.0	20.0
BPS	294.3	295.5	313.1	BPS	341.4	450.3

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。



キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	日本基準			IFRS	
	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	6,916	7,970	9,229	16,143	11,771
投資活動によるキャッシュフロー (2)	-1,326	-498	-1,432	-2,174	-5,030
FCF (1+2)	5,590	7,472	7,797	13,969	6,741
財務活動によるキャッシュフロー	-3,847	386	-6,049	-2,264	-10,035
減価償却費及びのれん償却費 (A)	3,821	3,612	3,231	2,793	2,835
設備投資 (B)	-1,878	-954	-1,161	-1,682	-4,474
運転資本増減 (C)	-10,863	-951	-395	172	2,891
単純FCF (NI+A+B-C)	9,266	3,994	5,534	8,911	9,412

出所: 会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュフロー

同社の営業キャッシュフローは、純利益及び運転資本の変化により変動している。

投資活動によるキャッシュフロー

投資活動によるキャッシュフローは、時折、有価証券投資は行っているが、ほとんどが設備投資である。

財務活動によるキャッシュフロー

同社の2000年3月期から2013年3月期の財務キャッシュフローの変動は、社債の発行と償還、借入金の増減によるところが大きい。有利子負債は減少傾向にある。

単純フリーキャッシュフロー

同社の単純フリーキャッシュフローのほとんど当期純利益（または損失）および運転資本の変動による。



キャッシュコンバージョンサイクル

キャッシュ・コンバージョン サイクル	日本基準			IFRS	
	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期
売掛金回転率	3.5	3.5	3.9	4.4	4.0
売掛金回転率日数	104.5	102.8	94.2	83.1	91.3
在庫回転率	2.9	3.0	2.9	2.9	2.8
在庫回転日数	124.2	120.5	124.0	125.5	129.2
買掛金売上高	8.5	8.3	7.5	5.8	5.0
買掛金売上高日数	43.1	44.1	48.5	63.4	73.0
キャッシュ・サイクル(日)	185.5	179.2	169.6	145.2	147.5

出所: 会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社のキャッシュコンバージョンサイクルは、2000年3月期から2013年3月期まで改善傾向にある。売掛金の回収日数は減少、在庫回転日数も短縮化されつつある。

同社によれば、同社は従来、「いいものを作れば売れる」という考えが根強く、無駄なく生産する意識が低かったという。しかし、3G用計測器の需要が低迷したところをリーマンショックが直撃、2009年3月期に最終赤字を計上するに至った。当時、最高財務責任者であった橋本現社長が在庫の効率化を訴え、マーケティング部門と研究開発・生産部門を一本化、需要動向を開発や生産に直接反映できるようにしたという。



その他情報

沿革

- 1931 年 3 月** 株式会社安中電機製作所と共立電機株式会社の合併により資本金 50 万円で安立電気株式会社設立
- 1961 年 4 月** 厚木事業所新設
- 1961 年 10 月** 東京証券取引所市場第二部上場
- 1968 年 8 月** 東京証券取引所市場第一部上場
- 1978 年 5 月** 無線機器製造部門等を厚木事業所に移転し製造部門の厚木事業所集結を完了
- 1985 年 3 月** 福島県郡山市に生産子会社東北アンリツ株式会社を設立
- 1985 年 10 月** 10 月 1 日から社名をアンリツ株式会社に変更
- 1990 年 2 月** Wiltron Company（米国、現 Anritsu Company）を買収
- 2005 年 8 月** NetTest A/S（デンマーク、現 Anritsu A/S）を買収
- 2006 年 4 月** 英国に欧州・中近東及びアフリカを商圏とする販売統轄会社 Anritsu EMEA Ltd. を設立
- 2006 年 7 月** 情報通信事業を会社分割し、アンリツネットワークス(株)への分社化を実施
- 2009 年 4 月** 郡山事業所新設 子会社東北アンリツ(株)より計測器事業（現 計測事業）の製造に係る品質保証、生産技術及び生産管理事業並びに開発事業を承継

アンリツの起源は、石杉社（せきさんしゃ、のちの同社）が創立された 1895 年までさかのぼる。同社は、1908 年に阿部電線製作所と合併し、社名を共立電機電線株式会社とした。同社は 1931 年に安中電機と合併し、社名を安立電気株式会社とした（安中電機は 1900 年に設立され、1903 年に無線技術を第 5 回国内勧業博覧会に出展、1912 年に無線電話機を完成させ、それを 1916 年に商用化した。これが世界初の無線電話サービスである）。安立電気は 1933 年に日本初のテレビジョン放送機を製作し、1939 年に国産初の自動式公衆電話機を開発した（同時に日本初のテープレコーダーの初期試作品も開発した）。

1950 年に、同社初の主要な計測器、ARM-6074 形超短波電界強度測定器を開発した。同社は 1962 年に産業機械分野に参入し、電子マイクロメータ（精密計測器）の生産を開始し、1964 年に自動重量選別機の製造も開始した。

1961 年に東京証券取引所第二部に上場した。

1968 年に東京証券取引所第一部に上場した。

1977 年には光通信測定器の販売を開始し、同年に 2Gb/s の超高速誤り率測定器を開発した。また 1982 年に世界初のインマルサット形式認定を取得したインマルサット船舶端局装置（元々は海上使用のために開発された衛星通信ネットワークシステム）を開発した。1986 年には光ファイバー通信システムや超高速論理素子の研究開発に活躍する 5GHz パルスパターン発生器を開発した。



同社は 1990 年に無線機器および関連装置の開発会社である米国計測器メーカー、ウィルトロン社を買収し、製造機能およびウィルトロン社の中域周波数から高周波数の技術を取得した。

2001 年、同社は世界初の 43.5 GHz-4 Ch 超高速誤り測定器を開発し、3G 携帯電話に準拠したシグナリングテストを開発した。その後、2003 年には携帯端末用の認証試験コンフォーマンステストシステムの承認を取得した。

2005 年にはネットテスト社（デンマークのネットワーク計測器、監視ソリューション・メーカー）を買収し、サービス・アシュアランスの機能を強化した。取得は新たな市場の門戸を開くこと（ネットワーク事業者に製品とサービスを提供）、および主要な装置事業の欧州販路を拡大することを目的としていた。全般的に、買収によって期待された効果は 2010 年 3 月期時点ではいまだ具現化しておらず、日本の通信事業者はサービス・アシュアランス（ネットワーク監視、パケットごとの請求など）を独自に行っている。また、海外の需要は、設備投資計画の縮小や業界の統合再編により当初の予想よりも減少してきている。

ニュース&トピックス

2013 年 3 月

2013 年 3 月 19 日、同社は 2013 年 3 月期通期会社予想及び配当予想の修正を発表した。

2012 年 10 月

2012 年 10 月 31 日、同社は 2013 年 3 月期通期会社予想及び配当予想の上方修正を発表した。

2012 年 6 月

2012 年 6 月 6 日、同社は株式の売出しの売出価格等が決定したと発表した。

売出価格：784 円（2012 年 6 月 6 日の終値に対するディスカウント率は 3.09%）

2012 年 5 月

2012 年 5 月 30 日、同社は株式の売出しを発表した。

詳細は以下の通りである。

- 売出株式の種類及び数：同社普通株式 7,650 千株
- 売出人：大和証券株式会社
- 売出価格：未定
- 売出理由：売出人が日本電気株式会社（東証 1 部 6701）より買取る株式について、売出しを行うことによる



2011 年 3 月

2011 年 3 月 2 日、同社は株式の売出しの売出価格などが決定したと発表した。

- 売出価格：725円（2011年3月2日の終値に対するディスカウント率は3.07%）

2011 年 2 月

2011 年 2 月 23 日、同社は株式の売出しを発表した。詳細は以下の通りである。

売出株式の種類及び数：同社普通株式 19,200,000 株

売出人：日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（住友信託銀行再信託分・日本電気株式会社退職給付信託口）

売出価格：未定

2010 年 9 月

2010 年 9 月 8 日、同社は 2015 年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債の発行条件等が決定したと発表した。詳細は下記の通りである。

- 転換価額：629円（2010年9月7日の終値に対するアップ率は21.9%）

本社債が株式に転換されたとすると、発行済総株式数 128,038 千株（2010 年 6 月 30 日現在）に対して 12.42%の希薄化が生じる。比較的大きなインパクトだが、2010 年 9 月 7 日の終値を 21.9%上回る水準に転換価額が設定されるなど、投資家にとっての希薄化リスク回避のために一定の配慮がなされているとも解釈できよう。

2010 年 9 月 7 日、同社は 2015 年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債の発行を決議したと発表した。詳細は下記の通りである。

- 発行総額：10,000百万円
- 払込期日および発行日：2010年9月28日
- 発行価格：額面金額の102.5%
- 転換価額：未定
- 新株予約の行使期間：2010年10月12日から2015年9月14日の銀行営業終了時間まで
- 社債の利率：ゼロクーポン
- 満期償還：2015年9月28日に額面金額の100%で償還
- 繰上償還：2012年9月28日以降、同社普通株式の終値が20連続取引日にわたり、転換価額の130%以上であった場合、同社が本社債の所持人に事前通知した上で、残存する本社債の全部を額面金額の100%で繰上償還できるなど

同社は本社債発行によって調達した資金の使途として、次の 1) ～3) を挙げている。

- 1) LTE 市場をはじめとする成長分野への研究開発投資に 4,000 百万円、
- 2) 事業基盤強化のための設備投資に 2,000 百万円
- 3) 残りは有利子負債の返済に充当



なお、本社債発行によって金利負担軽減の効果が見込まれるが、同社では、当該効果が業績に与える影響は軽微であるとしている。



トップ経営者

2010年4月1日より橋本裕一氏が代表取締役社長を務めている。橋本氏は名古屋工業大学工学部出身だが、同社においては主に経理畑の役職を経験している（1998年に経理部長に就任）。

橋本社長の略歴:

- 1998年4月 経理部長
- 2002年6月 取締役、執行役員兼務 経理部長委嘱
- 2004年4月 取締役、上席常務執行役員兼務 経理部長委嘱
- 2006年6月 取締役、専務執行役員
- 2007年6月 代表取締役、専務執行役員
- 2010年4月 代表取締役社長

従業員

同社の2013年3月期末時点の連結ベースの社員数は3,771名（単体831名）である。単体の社員の平均年齢は41歳、平均年収は799万円、平均勤続年数は17.1年である。

大株主

大株主	所有株式数の割合(%)
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社	14.66%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社	8.14%
資産管理サービス信託銀行	3.43%
MSCO Customer Securities	3.07%
State Street Bank and Trust Company	3.05%
Nomura Bank (Luxembourg) S.A. S/A Nomura Multi	2.97%
Currency Japan Stock Leaders Fund	1.91%
全国共済農業協同組合連合会	1.85%
三井住友海上火災保険会社	1.61%
住友生命保険相互会社	1.54%
JP Morgan Chase Bank 385078	
出所: 会社データよりSR社作成	

(2013年3月末時点)



配当および株主優待

同社は中間および期末配当を実施しているが、株主優待制度はない。

同社は、配当方針として、連結当期純利益の増益に応じて、連結純資産配当率（DOE）の水準を上昇させることを基本にしている。2013 年 3 月期第 1 四半期決算説明会においては、DOE で 4-5%の水準をターゲットにすると述べている。

IR 活動

同社は 4 半期ごとの決算説明会を東京にて開催し、IR 情報を日本語と英語の両方で管理している（説明会資料、財務諸表、年次報告書、決算発表会のウェブキャストなど）。



企業概要

企業正式名称 アンリツ株式会社	本社所在地 243-8555 神奈川県厚木市恩名 5-1-1
代表電話番号 046-223-1111	上場市場 東証 1 部
設立年月日 1950 年 10 月 6 日	上場年月日 1961 年 10 月 1 日
HP http://www.anritsu.com/ja-JP/Home.aspx	決算月 3 月
IR コンタクト	IR ページ http://www.anritsu.com/ja-JP/About-Anritsu/Investor-Relations/index.aspx
IR メール	IR 電話
主な連結セグメント（売上構成比）	
計測器	75.23 %
産業機械	15.25 %
その他	9.52 %
(2013 年 3 月現在)	
役員	発行株式数（自社株式を含む）
代表取締役社長	橋本 裕一
代表取締役副社長	田中 健二
取締役	政 文祐
取締役	谷合 俊澄
取締役	窪田 顕文
取締役（社外）	細田 泰
取締役（社外）	青井 倫一
取締役（社外）	関 孝哉
常勤監査役	山口 重久
常勤監査役	菊川 知之
その他	2 名
(2013 年 6 月現在)	
従業員数（連結）	3,771 人
従業員数（単体）	831 人
平均年齢（単体）	41.0 歳
平均給与（単体）	7,991 千円
(2013 年 3 月現在)	
	発行株式数（自社株式を含む）
	143,956 千株 (2013 年 3 月現在)
	資本金
	19,052 百万円 (2013 年 3 月現在)
	主要子会社
	アンリツ産機システム株式会社
	東北アンリツ株式会社
	アンリツ計測器カスタムサービス株式会社
	アンリツデバイス株式会社
	アンリツネットワークス株式会社
	主要取引銀行
	三井住友銀行
	住友信託銀行
	みずほ銀行
	監査法人
	有限責任あずさ監査法人



会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

あいホールディングス株式会社	株式会社サニックス	パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社アクセル	株式会社サンリオ	株式会社バルス
アクリーティブ株式会社	GCAサヴィアン株式会社	ビジョン株式会社
株式会社アバマンショップホールディングス	シブヘルスケアホールディングス株式会社	フィールズ株式会社
アンリツ株式会社	株式会社ジェイアイエヌ	株式会社フェローテック
イオンデライト株式会社	ジャパンベストレスキューシステム株式会社	フリービット株式会社
株式会社イエローハット	株式会社スリー・ディー・マトリックス	株式会社ベネフィット・ワン
株式会社伊藤園	株式会社ダイセキ	株式会社ベリテ
株式会社インテリジェント ウェイブ	株式会社高島屋	株式会社ベルパーク
株式会社インフォーマート	タキヨー株式会社	株式会社マックハウス
エレコム株式会社	株式会社多摩川ホールディングス	株式会社 三城ホールディングス
エン・ジャパン株式会社	株式会社チヨダ	株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社カイオム・パイオサイエンス	株式会社デジタルガレージ	株式会社メディネット
キャンノマーケティングジャパン株式会社	株式会社TOKAIホールディングス	株式会社モブキャスト
キャンノマーケティングジャパン株式会社	株式会社ドリームインキュベータ	株式会社夢真ホールディングス
グランディハウス株式会社	株式会社ドン・キホーテ	株式会社ラウンドワン
株式会社クリーク・アンド・リバー社	内外トランスライン株式会社	リゾートトラスト株式会社
ケネディクス株式会社	ナノキャリア株式会社	レーザーテック株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス	日進工具株式会社	株式会社ワイヤレスゲート
コムシスホールディングス株式会社	日本エマーゲンシーアシスタンス株式会社	
株式会社ザッパラス	日本駐車場開発株式会社	
サトーホールディングス株式会社	株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ	

※投資運用先銘柄に関するレポートをご希望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与える利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

<http://www.sharedresearch.jp>

Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号 (03) 5834-8787